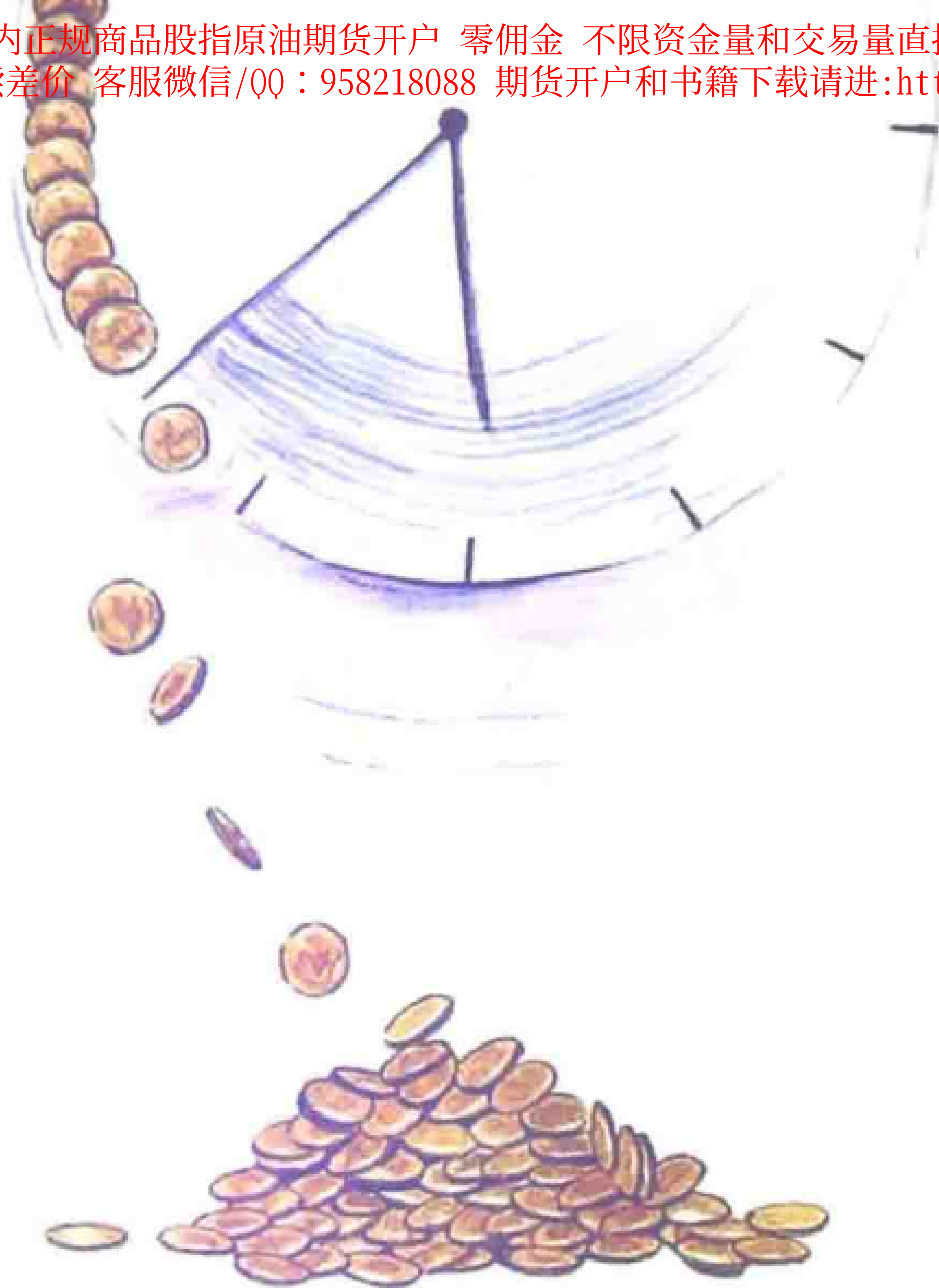
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Philosophy of Finance

金融的哲学

周洛华 著

以哲学洞悉金融本质 以情怀呈现思辨之美



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

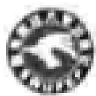
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和
理想藏书55188



Philosophy
of
Finance

金融的哲学

周洛华 著


西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目(CIP)数据

金融的哲学/ 周洛华著.—成都:西南财经大学出版社,2014.9
(2014.11)
ISBN 978-7-5504-1500-3

Ⅰ.①金… Ⅱ.①周… Ⅲ.①金融学—哲学 Ⅳ.①F830-05

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 158428 号

金融的哲学

周洛华 著

责任编辑:汪涌波
特约编辑:潘志强
责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网　　址	http://www. bookcj. com
电子邮件	bookcj@ foxmail. com
邮政编码	610074
电　　话	028-87353785　87352368
印　　刷	北京合众协力印刷有限公司
成品尺寸	165mm×230mm
印　　张	15. 5
字　　数	190 千字
版　　次	2014 年 9 月第 1 版
印　　次	2014 年 11 月第 3 次印刷
书　　号	ISBN 978-7-5504-1500-3
定　　价	32. 00 元

版权所有,翻印必究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

献给我的祖父和祖母

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我不接受有关随机性的任何解释，不是因为这些解释错了，而是因为试图“解释”随机性恰恰是对“随机性”的误解。我们永远也不可能理解并解释随机性。当我们认为自己接近于理解随机性的时候，正是我们接近于被随机性愚弄的时候。我们只能敬畏随机性，面对未来时刻保持警觉，提高自身的应变力和竞争力。因此，资本市场的随机性构成了进化史的一部分。

——周洛华

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自 序

我从来没有弄懂金融学，也没有弄懂哲学。对这两种学问我都是一个热心的外行，这不是一种自谦的开场白。本书的作者感到自己有责任提醒读者，书名中的"金融"和"哲学"这两个词可能给读者造成一种本书包含了"深邃的思想"和"明智的投资"的错误印象，如果你带着这样的期望而买下这本书的话，会使我担心自己可能利用并操纵了读者对这两个词的理解而把这本书强加给了你。这种担心会转化为自责而纠缠着我。因此，我有动机提醒读者：读完我写的这本书既不能教会你投资，也不会使你的头脑变得更有智慧——如果你现在决定放下这本书，既不会有太大的损失，也免除了我的内疚。

我写这本书的主要动机和目的包含在下面的内容里了，我使用"金融的哲学"作为书的题目是因为我找不到其他更合适的简短词语来概括书中的内容。出版商曾经不顾这是一本我思想长征的日记而坚持认为凡是书名带着"哲学"字眼的作品都是在市场上冒险，我理解出版方的意见，并为自己没有找到一个更抢眼球的题目而略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感不安。但是，这种浅浅的不安服从于开始写作时就灌注在我心里的“诚实地记录自己的困惑和思考过程”的深深愿望。

叔本华说过，“一本有开头、有结尾的书不是一本哲学书”，我由此得到了一种解脱，这本书更像是一本散文集，除了标示出每篇文章的写作时间以外，很难找出导论和总结。好在维特根斯坦说过“哲学真的应该写成诗歌”。我没有系统论述某个哲学体系和定价模型，这本书不是讨论估值模型、交易策略和投资组合的，这些内容和体裁都超出了我的理解能力和写作计划。就体裁而言，我很想写一本类似于维特根斯坦的口袋书（又译《字条集》）那样的作品，想到什么写什么，每段一个编号，互相之间没有传统格式上的约束与联系。出版商曾经要求我用“和年轻的女编辑聊天”的口吻和感觉来写这本书。不过，他们并没有分派一位女编辑来找我聊天，写作过程是我独立完成的，不过我在书桌对面放了一把椅子，以便我尽可能地想象有这么一位女编辑在倾听我编造的故事，我想这把椅子起到了出版社期望的效果，最终成稿的文字与体裁更像是一种倾诉式的独白，而且这种倾诉的核心思想是一以贯之的。

我把自己在金融学研究中的困惑，用哲学的方法来解释，并且使其能够自圆其说，我因而对这本书感到满意。我最初的研究领域是期权隐含波动率，我曾经试图做过的有关波动率的研究包括两个方面：一是波动率是否先于其他指标而反映市场变化，是否有可能围绕波动率的变化来建立一种交易策略；二是波动率变化的三维曲面是否能够用一组函数描写。这项研究是一个吃力不讨好的活儿，我在该领域仅有的几篇论文都饱受学术期刊编辑的拒绝或者高校同行的质疑。而我在研究的过程中，越来越感觉金融学里面有科学不能解释的东西，只能换一个角度用哲学方法去思考，用维特根斯坦的话说，哲学不是科学，不能发明任何新东西，也不能分析问题，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只能帮助你用一种准确的语言，清晰地描述问题，一旦问题得到清晰描述之后，哲学困惑会自行消失。这本书就是在金融学领域实践维特根斯坦哲学的产物。至少在目前，原先我心里有关金融学的那些问题并没有得到解决，而我的困惑却自行消失了。与此同时，我也肯定未来我还会产生新的困惑，也希望用同样的方法解决这些问题并将其过程再次呈现给读者。

在本书中我试图把资本市场和热带雨林并列起来，看出其中的相似与联系。我无法解释为什么波动率的三维曲面会是这样的形状，也无法解释为什么这个曲面会发生那样的变化，一如我无法孤立地解释“猴面包树”的独特形状一样。但是当我引进“进化机制”的视角时，一切又都能描述得清楚：那些我无法孤立地理解和解释的问题要么源自于我对语言的误用而产生的哲学困惑，要么是我割裂了它们所赖以生存的生机勃勃的生态系统。这一切困扰我的金融问题，都是人类社会的进化机制，我只需服从而无须解释。

文明世界里部落冲突、种族仇恨和宗教战争越来越少了，那些从原始丛林或者草原开始就一直加诸人类社会的进化机制已经不能按照其原有的方式发挥作用了，我们变得不那么血腥了，世界变得包容了，我们越来越乐意接受这个世界的多样性了，不同种族和部落之间有了更多的协同和帮助，而不是战争和掠夺。我因而猜测金融市场恰恰提供了一种类似于丛林法则的进化机制，多空模式取代了原来的战争模式，促进了人类的进步。所谓资本市场的资源配置功能就是原始部落里面的掠夺战利品和进贡年收的一种变体——优势部落会得到更多的资源。金融学中许多我无法用逻辑方法解释的东西都是“筛选”和“竞争”的“进化机制”的组成部分。

一旦从进化论的角度来看金融学，一切都顺理成章了，不再拘泥于科学和艺术的争论了。我不能从逻辑出发去问“为什么波动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率曲面会塌陷”、“为什么收益率曲线会反转”，就如同我不能去问“是谁让动物们进化呢”。这就等于从逻辑的领域来到了宗教和伦理的天国。在《为什么估值总是错的》一文中，详细解释了为什么估值必然违背我们的模型，因为估值就像是吸引我们去和它现任丈夫决斗的母狮子一样，散发着迷人的气息，无法用语言解释或以卡路里热量来数量化标示。在和公狮子决斗以争夺狮王地位的战争中，优质基因得到复制和传承，狮群整体进化的机制决定了我们无法事先用数学方法预测哪头狮子会赢，一旦我们知道了上帝的人选，我们就毁灭了进化的机理——我猜想女编辑和母狮子都会喜欢我的这本书。

这本书的写作过程，也是我克服自己的虚荣心，得到了一个更真实朴素的自我的探索过程。我强迫自己看了许多哲学书，其中有些灵光一闪的感悟虽稍纵即逝，却妙得其趣。我发现我还是很喜欢哲学的，有好几次，我读完长篇大论之后，恍惚地感觉自己在街头拐角处看到维特根斯坦穿着风衣一闪而过，我几乎就触到他的衣角了。全书许多地方都是我读维特根斯坦哲学作品后结合自己对金融学的理解而写成的，在这个过程中，我对维特根斯坦终其一生“做一个得体的人”的追求感到深深的敬佩。

这本书是我回到泰安路老家写的第一本书，脑子混乱的时候就去花园种花，或者砍些柴火烧壁炉。这也是我的童年生活，我就在那个书房里听到我的祖父用崇敬的口吻提到了维特根斯坦的名字。他在20世纪80年代用半个月的工资买下的英文原版书《维特根斯坦的遗产》仍然静静地伫立在书架的老位置上。1993年，他离任以后把政府分配给他的北三环别墅交还给了政府，却把这本书带回了泰安路老家，现在这本书成为了他留给我的珍贵遗产。我没有想到时隔30年以后，我自己回到这个环境中用维特根斯坦的哲学思想帮助

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己解开许多金融学的困惑。从这个意义上讲，这本书是对这笔遗产的一种继承。

在写作的过程中，我还仔仔细细地阅读了当年祖父写的《世界通史》、《史学与美学》和几本记录他在20世纪60年代与其他人辩论逻辑和美学问题的文集。我感到高兴的是，我从中更好地理解了金融学——或许我应该说是祖父的历史学消解了我内心有关金融学的迷雾。祖父的“历史完型论”观点其实是我从小就听说的，我也早就知道那是祖父引以为傲的史学思想，但是直到我动手撰写这本书时，我才对“历史完型论”有了恍然大悟的感觉，本书相关文章中包含了用“历史完型论”解释金融问题的内容，我感到骄傲的是，我把祖父的“历史完型论”观点应用到了新的领域。与此同时，我也把祖母留下的月季花培养得更好了，此刻的泰安路老宅似乎又有了当年“天高气爽楼安泰，龙凤朝阳，人坐秋光，谈笑风生翰墨香”的景象。这座老宅始终勾起我对两位老人的深深怀念，而我在这里完成的这本书使得我对他们的怀念中有了更多的感谢、欣慰和自豪。

写完这本书以后，我得到了一种平静的自信。我意识到会有许多人尖刻地批判这本书充满了对金融学的无知和对哲学的误解，但这些批判对我来说，并不那么珍贵。写作本书帮助我“拆毁内心骄傲的殿堂”，抵制住各种虚荣的诱惑，使自己成为一个诚实而得体的人，我也许没有找到真理或发现真相，但我至少获得了内心的平静，这种平静源自于维特根斯坦说的哲学困惑的消解，这种平静远比获得书评家的肯定和邻居们的羡慕重要得多。与此同时，我也愉快地想起那个“遭到小布什总统痛斥的书反而更畅销”的笑话，我乐于想象对这本书的批判和攻击都是由极度担心滞销的出版商精心策划安排的，并能够从适者生存的角度去理解他的动机。

书的写作过程中，我大段引用了瑞·蒙克的《维特根斯坦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传》、涂纪亮的《维特根斯坦后期哲学思想研究》、孟德斯鸠的《论法的精神》、吉本的《罗马帝国衰亡史》、汤因比的《历史研究》和其他名著，囿于本书的散文体裁而没有像学术论文那样在每段引文后面做说明，只是在引用时用引号或者括号加以标注。我感谢这些伟大的作者和前辈们带给我快乐的思想启发。我还得感谢一直以来对我非常支持的各位伙伴，我一度困惑他们为什么对我这么好，甚至怀疑自己是否配得上大家对我的热情帮助。写完这本书之后，我纠正了自己的错误观念，我相信只要去做一个正直诚实的人，就一定会有朋友和伙伴，就如同一定要做一个诚实的人，才能去从事金融工作是一样的道理。从这个意义上讲，这本书也是我抛弃相信模型、工具和数量方法转而相信人性是金融学核心以后的第一份宣言。

在写作过程中，我越来越相信这是一本好书，而我也理解出版社有关哲学书销售不佳的压力，以至于我认真地考虑过自费出版这本书，但是这种愿望又引起一种强烈的担心：这样做是否就意味着我用金钱手段把这本书强加给了这个世界？这种做法本身不仅违背了全书倡导的进化论的机制，也违背了我特别推崇的维特根斯坦式的“道德的拼争”。我担心的还不止这些，我还曾经担心自己是否曲解了许多哲学名著，或者误解了金融定理。直到我忐忑而焦虑地买下市场上已经出版的类似书籍并匆匆翻阅之后，提心吊胆的不安情绪化作了乐善好施的慷慨乐观，我确信自己为大家贡献了一本好书——真心话——我相信对于坚持读完序言，并看到最后这段文字的读者来说，你们会喜欢这篇序言包裹着的礼物——阅读序言的过程已经帮我提前筛选出了那些将来会喜欢全书的读者，这个思想方法也是最初启发我从哲学角度谈金融问题的火花。

好了，不啰嗦了，享受惊喜吧！

2014年8月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

自　序 / 1

市场就是丛林 / 1

历史与数据 / 3

比特币是由贝壳进化来的 / 18

母狮子的金融学 / 25

投资与投机 / 29

分析师在进化史中的地位与意义 / 39

市场波动是进化筛选机制 / 46

估值就是激励 / 57

货币就是激励？ / 59

伦理还是逻辑？ / 69

估值必须是错的 / 82

多空的历史意义 / 93

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看涨跌说兴亡 / 108
魔法一定是模糊的——对“译不准”原理的金融学理解 / 122

交易就是游戏 / 129
交易游戏 / 130
银行的长凳和长凳的银行 / 141
鸡蛋鸡，涨跌涨 / 148
数学、语法和交易 / 156
1453年硬着陆 / 167
三张错标签：休克、通胀和雾霾 / 173

人性就是回报 / 183
欧洲的恐惧与悲伤——欧债危机中重读《罗马帝国衰亡史》 / 184
金融的边界是美德——在基层发改委的一年 / 195
淘宝是一种“宗教” / 202
“998”的掌声 / 209
向前看——纪念《周谷城全集》的出版 / 213
但不过我们心里都有她——纪念我的祖母李冰伯 / 220

后记——关于《金融的哲学》的出版说明 / 227

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场就是丛林

资本市场如果是一台上帝精心打造的机器的话，你也许能够用科学的方法找到这台机器的工作原理，进而发现涨跌的规律，赚取高额的利润。如果真是那样的话，我们会吸引更多的聪明人、年轻人来到资本市场，用各种模型预测未来的走势。但是这台类似永动机的印钞机即便能够被设计出来，也是一场灾难，这台极度智慧的机器能够让人一劳永逸地进入财富天堂，失去了克服未来各种不确定性挑战的动力。这对于人类乃至任何一个物种来说，都是一种生态灾难。

资本市场如果是一个人为操纵的赌场的话，大多数人最终会醒悟这个游戏的结局，从而退出市场，大庄家也许能够赢得几次辉煌的胜利，但那只是个别孤立的事件，他们不可能永远这样玩下去。赌场是一个极度负面的激励机制，最终使得所有人都成为失败者。

资本市场是一个丛林。在远古时期驱动人类部落战

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

争、在史前时期驱动生物进化的那个丛林现在借道资本市场，把激励和约束机制通过风险和收益体现出来，鼓励人们用提高自身能力的方法去应对未来的不确定性，从而实现人的进化。

如果我们站在热带雨林观察者的角度来看资本市场，原先困扰我们的一切迷雾都会散去：做空机制本身是生物筛选机制的一部分；看似不合理的高估值其实是对优势物种的激励；看似不合理的低估值其实是对过剩物种的保护。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史与数据

我生在历史学者家庭，我从小生活在一个堆满古旧图书的狭小书房里，我记得祖父经常笑着说起“考古学家是历史学家的敌人”，因为他们试图到地下挖出新东西来证明历史学家是错的，我总感觉他说这段话的时候口气轻松，我现在理解他讲的其实是史料和史观的问题。许多亲友都指望我继续研究历史，但是祖父告诫我，“去找份容易搞得到饭吃的工作！”

20多年前，我高考选择学习财务会计之后，一度因为地气潮湿而把他楼下书房的线装书统统搬到阁楼去——现在为了撰写这本金融哲学书我又把那些书从阁楼里面翻出来了。

当时，我正忙于考托福、GRE，准备出国读研究生（我记得我们这一代人忙忙碌碌就干这些了），记得有一年的GRE考试摘录了祖父英文藏书中*What is History*（历史是什么）中的句子，我还兴奋了好一阵子，因为我读过那本书。如今我自己人到中年，就像到点的闹钟一样，又开始翻看他留下的那些怀特海、罗素、维特根斯坦和其他历史书，我读到了许多商学院和资本市场上没有教给我的新东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要新信息！

我听过这么一个笑话，说的是一群被判终生监禁的囚犯在一起讲笑话，一开始每个人都讲一个自己知道的笑话，然后听众都笑得前俯后仰。后来这些囚犯们相互之间都很熟悉各自的笑话了，不需要讲笑话的人从头到尾把故事说一遍了，他们就把笑话统统编号，一共100个笑话，每次讲笑话的犯人就直接报出某个笑话的编号，让大家自己去想象那个编号所对应的笑话，这样就把100个笑话转换成为了100个数据。这个办法刚开始的时候效果很好，大家一听到某个编号（调用某个数据），立即联想起那个笑话，也都能笑得前俯后仰。但是，渐渐地大家越来越熟悉这些现成的笑话了，即便是当初最好笑的笑话及其编号也不再那么好笑了，这时候突然有一个犯人异想天开地报出了“101”这个数字，大家愣了一下，随后爆发出许久没有听过的笑声，这是这个封闭的监狱的最后一个笑话了。此后，即便有人报出“102”这个数字，也不那么好笑了，他们整天盼着有新的犯人送进监狱，希望有人再让他们笑出声来。

现在，我们把笑话看成是股票，把笑话的编号看成是类似于股票期权的衍生品，然后我们来猜想一下这样的一个资本市场会是什么样子的呢？在这样一个封闭的市场，自己不能产生新信息，也没有外来的新信息进入。让人发笑的101号笑话其实是一种意外的惊喜，而此前的任何笑话从特别好笑到一般可笑，到不那么好笑，就像是一个公司从成长期到成熟期的过程一样，是一个惊喜逐步消退的过程，这不仅仅是公司本身的问题，更是资本市场对其熟悉程度的问题。我在想是否任何一个封闭的生态系统最终都会衰亡呢？

我们能从历史中找到哲学思考的线索，我们能在交易数据中找到什么？是历史规律吗？历史有规律吗？历史如果有规律怎么办？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们在历史数据中找什么？黑格尔和马克思对待历史的态度如同对待一种哲学，我想也许历史就应该是一种哲学，是你观察世界和时间的方法、角度、思想方法和总结判断。由此说来，金融学家也应该和哲学家很像。

如果历史数据能够揭示交易规律的话，那么，我们的成功取决于自己和别人学习历史经验教训的速度。但是，我认为我们能够从历史数据中学到的东西是极为有限的，历史数据已经在那儿了，不可能有新的变化，这就如同有囚犯报出“101”号笑话一样，是一个封闭的系统能够产生的最后一点儿新信息。

随机性到底是什么？

科学与金融学的悖论，科学方法应用于金融学是正确的吗？如果能够被应用的话，毫无疑问是正确的，前提是如果真有这种科学方法的话。我这么说不是因为我质疑在资本市场上应用科学方法的普遍性和可复制性，而在于我担心“科学崇拜”统治着我们的思想：我接触过的投资人常常有一种潜移默化的思维定式，他们相信资本市场上有更高明的机构投资人运用复杂的数学模型在赚他们这些散户的钱；他们还相信名牌大学毕业的理科生担任的分析师推荐的股票会比他们自己强一些；他们甚至还相信如果他们自己能够掌握数学工具、建模、编程等一系列技能的话，他们在资本市场的回报率会提高。在资本市场上建立科学崇拜会导致对随机性的误解，有时候这种误解会是灾难性的。

我认为随机性是进化机制的一部分，随机性防止了任何人用可以总结、可以传播、可以复制的方法一劳永逸地进入财务自由。那些成功地进入财务自由的投资人在市场上始终是凤毛麟角，而他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们出版的自传又让大家感觉他们的成功源自于他们刻苦实践了一种可以被复制和学习的方法。普通投资人容易忽略这些人的成功源自于随机性而相信他们的道路是可以追随的，这样一来，大家就努力复制富人的成功经验去实践，而随机性最终使得大多数人并没有发财。这是因为如果大多数人都发财了，人们就会失去前进的动力，我们社会就不再进步了，这就违背了进化论。所以，我认为随机性是进化机制的一个重要部分。

成功者很大程度上是因为他们是随机性的宠儿，同时他们的基因也许帮助了他们在不确定性世界更好地生存，而某个具体的人所拥有的基因其实也是进化过程中随机的表现，就连他的父母也无法控制。与此同时，我们又不能让大多数相信成功仅仅就是运气，那样的话，他们干脆放弃努力了，躺倒不干也不行，这样也会妨碍社会进步。于是大家就被成功者的故事激励起来，去“勤劳”、“努力”、“刻苦”、“节俭”和“聪明”地努力工作，于是，种种美德就得到了奉行和传播。人类社会作为一个整体就获得了持续演进的根本动力。

在历史学中，有关随机性（历史学家们称之为“偶然性”）的激烈争论发生在20世纪初。关于埃及艳后克里奥佩特拉的鼻子的问题，关于土耳其苏丹巴济扎得的痛风问题，关于希腊国王亚历山大被宠物猴子咬了一口之后感染的问题，诸如此类的奇谈怪论令人目不暇接，感觉我们今天的世界完全是一场错上加错，歪打正着的偶然性事件的戏剧中最新一幕。1909年，英国历史学家博瑞发表了《历史中的达尔文主义》一文，提出了“偶然巧合因素在很大程度上决定了社会进化的事件”。我不太接受这样的历史观，我认为无论是历史上的偶然事件，还是资本市场的偶然事件，都是进化机制的一部分，让我们事先无法做出基于预测的准备，如果我们能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提前准备的话，等于说进化的进度表是人类预先可知的，进化可以脱离自然而单独由人类掌控着进行下去。不确定性的未来永远悬在我们前面，让我们保留了希望和恐惧，让我们对不可预知的未来始终有所准备，让我们有动机来保留生物多样性，保留文化多样性，保留不同的见解和思想，而不是事先就做一遍清扫和统一，这样的话，我们就失去了进化所需要的竞争机制。因为竞争机制的基础之一就是生物多样性。

我相信金融学不是科学，也不是艺术，因为金融学既不是认识世界的方法，也不是表达感情的途径，而是一种体现在资本市场的进化机制，更像生物学。我感到高兴极了，因为我的祖父是学历史的，祖母是学生物的，而我则是学金融的，好像他们俩早就为我在思想上找到这一认识做了充分的基因准备。

历史事实和历史数据

投资人被“科学崇拜”绑架很久了。如果说文艺复兴时期还是科学与艺术并驾齐驱的阶段的话，到了欧陆列强争霸时期，奥匈帝国的山地师给每个连队配备一名数学家，专门计算弹着点和火炮射程，战争的胜利是压倒一切的事实，它证明了我们对科学怎么崇拜都是不够的。用科学方法处理火炮数据很成功，那么，我们雇佣同样的数学家来处理交易数据是否也能百发百中呢?

那些交易数据到底是某项资产在历史上的真实价值，还是当时人们基于他们掌握的信息对这项资产价值做出的判断？抑或是能够激励当时人们的估值水平？究竟什么是历史事实？什么是历史数据？我对历史数据发出质疑的底气来自于历史学家巴勒克拉夫教授说过的一句话，“历史根本不是事实，而是一系列已经被人接受的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

判断”。进而我感觉在金融学的领域中，我们把历史事实和历史数据进行了机械的分割，这种分割是可怕的，有时是致命的，因为这种分割使得我们更容易使用科学方法来处理“历史”。记住，统计软件处理的历史绝对是“历史数据”，统计软件绝对不能处理“历史事实”，只有人而不是机器，才能够从历史事实中获得对现实和未来的思考，因为这些都是人本身的主观判断。我们现在有一种盲目的可怕的倾向：认为历史数据体现了历史事实，体现了规律性的交易机会，体现了市场的信息，我们只要处理历史数据就能够把握历史事实所揭示的历史规律，进而我们能够更好地把握未来。我认为这是对科学、金融和历史的三重误解。

里顿·斯特拉齐曾经诙谐地说：“无知是历史学家的第一要素，无知可以让人简单明了，也可以让人有所选择和省略。”我把这句话里面的“历史学家”换成“量化投资”的话，这个结论是否也能成立，而且更加诙谐？E·H·卡尔进一步调侃道，“我在（斯特拉齐）的反思中找到慰藉，这些历史学家（指同事）之所以能耐如此之大，源自于他们对研究主题的无知”。

维特根斯坦在表述他的语言哲学时，用过这样一个例子：“设想一个画面，一个拳击手摆出一种特定的姿势。可以把这个画面理解为他在告诉人们在拳击时应该怎样站立，应当采取怎样的姿势，但也可以把这幅画面理解为他要告诉人们不要在拳击中采取什么姿势，甚至他只是在模仿某个特定的人的特定姿势”（《哲学研究》第23节）。在维特根斯坦看来，“一个词好比一个拳击姿势，尽管它在不同的语境中的外形相同，但是其功能或者意义是大不相同的”。涂纪亮进一步阐述道“维特根斯坦提醒人们不要忽视对语言的深层语法的研究，不要仅仅根据语言的表层语法就对语言表达式的意义做出断定”。现在，把拳击手的那个姿势，想象成某个股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价格；把那场拳击比赛想象成某个时段的股价走势；如果我只告诉你某个时刻的价格，你能理解什么呢？而即使我把一个连续的交易时段的价格都告诉你，你又能理解什么呢？你是否一定比刚才只知道某个片段的情况更全面地理解了估值呢？

我认为估值体现了在某个历史时刻：上市公司的运营状况，投资人的预期，对潜在投资者的激励和约束，各种因素，均是那个时刻的生态环境下产生的一个价格指标，对当时的人有激励和约束作用，让他们去做某个特定的事情。如果我们把某个温度指标和那个温度所处的热带雨林割裂开来，单独研究温度的变化，那是毫无意义的。我们必须尊重这样一个事实：那个历史温度来自于某个热带雨林在某个历史时刻的状况，那里一定有一个复杂而完整的多样性生物环境，雨林、生物和温度是统一整体，我们不能割裂开来，忽略其一而单独研究其二。

有鉴于此，我不赞成把上市公司的股票价格同上市公司、实体经济、当时的货币环境、当时的技术条件、当时的社会环境、当时人们的需求等因素割裂开来，单独进行探讨和研究。我不认为当时的价格已经自动包含了市场信息。研究K线图的技术派人士可能就是犯了这个错误，他们认为可以抛开自然环境单独研究温度，也可以抛开经济环境单独研究价格——他们是雨林中某个部落的巫师，毕业于吉卜赛神学院，他们在资本市场生存的概率不会高于那些因求雨失败而被处死的前辈们。

回归与模拟

《诺桑觉寺》里面有一段凯瑟琳·莫兰对历史的哂笑：“我总认为，要说历史是枯燥无味的，那就怪了，因为大多数历史是编造

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出来的”。我对这段话不予置评，但是我想稍加改动：我总认为，要说我们能构建一个赢多输少的交易策略，那就怪了，因为大多数交易策略是在历史数据的垃圾堆里编造出来的第101个笑话。

如果让我拿历史数据去做回归分析，我会嗤之以鼻，因为我记得金融学中有这么一句俏皮话："You may regret your return when you rest on regression."（你如果相信回归的话，你一定会对你的回报感到后悔。请注意原文押了头韵）那些利率的历史数据到底是什么啊？是当时人们对未来通货膨胀的预期，而不是实际的通货膨胀数据。我如果对利率做一般的回归有何意义？我完全是搞错了科学与金融学的区别。如果我对某一个金属材料的耐腐蚀性进行测试的话，收集在各种温度和压力条件下的实验数据是有意义的，因为如果我们重复一遍实验的话，这些数字仍然是这样的。实验产生的历史数据将揭示物理世界的规律，而且无论我们揭示与否，那个规律仍然铁定存在。

但是，金融学是有关热带雨林的进化机制，不是铁板一块的物理学。我看不出来，如果我们把利率的历史数据收集了以后对我们预测今后的通货膨胀会有什么借鉴意义，那些国债利率的历史数据体现了当时人们在当时的条件下、根据当时的预算赤字、贸易平衡、就业水平等信息，对当时的未来做出的主观判断；我看不出仅仅依赖于这样的历史数据会对我们预测今后的通货膨胀情况有什么帮助。

同样的道理，我们看到的股票交易的价格数据凝聚了当时历史条件下，人们的希望和恐惧。我看不出来如果我们把这些主观判断继承下来的话，能够告诉我们有关未来的任何情况。也许有一种情况是例外，《黑天鹅》的作者曾经说过，在市场极度恐慌的时候，人们的行为反而变得容易预测了——仅在此情况下，历史数据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有意义，因为人性在巨大恐惧压力下的表现千百年来似乎没有多少进化。

而且另外一个我无法解释的现象是：错误逻辑和垃圾数据总是能够相互强化。300多年前，伯努利首先发现了随机现象中存在统计规律；300多年后的今天，人们喜欢把所有随机事件都当做概率问题。我们的量化策略投资小组很喜欢做这些工作，他们把历史数据当宝贝一样豢养在一个叫“移动硬盘”的抽屉里面，随时带在身上。他们据此数据而进行的交易，会破坏原有热带雨林的价格信息，使得我们产生一堆垃圾交易数据，而这些交易数据可能反过来又增强了量化投资的热情，因为在一段比较短的时间里面，这些数据可能看起来更像是符合我们对某个概率分布的认识了。

金融学也许更需要模拟（simulation）而不是回归（regression），模拟的工作无非是随机地产生一组数据去验证我们打算投入市场的某个交易策略是否可靠。这虽然也不靠谱，并不保证你的交易策略跑赢大盘或者取得绝对正收益，但是模拟的工作要比回归靠谱得多。我常常举出崂山道士的例子，我感觉他们那种“竹筒摇签”的方法就是在用所谓的“左二右四，上三下五，金木水火”等仪式来模拟一个未来的场景，并赋予其神秘的力量，劝喻你接受并奉行某个交易策略。你出于宗教信仰而会接受这个签所暗示的行为规范，并相应执行下去，你会坚持一段时间，并相信这是你最好的交易策略，因为这是模拟未来的方法产生的。

泰勒布的新书《反脆弱》提出了“脆弱与反脆弱”的概念，我粗粗读了一遍，感觉这就是有关用自身能力去克服不确定性的问题。作者根据自己的经验，提出了与其担惊受怕、提心吊胆地以为有人会来对自己行凶，不如跟着“胖子托尼”去锻炼身体，把自己炼成300磅的肌肉男，然后目露凶光地走在纽约街头，不仅不担心被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人袭击，反而成功地逆转了敌我力量对比。用能力克服不确定性，而不是购买一份商业保险或者安保合同让自己待在安全的地方，这就是反脆弱。

我感觉模拟是为了检验你的反脆弱性，而回归是为了让脆弱的你找到一个生存空间。从这个角度来看的话，为了符合进化的意义，模拟法比回归法更接近于鼓励大家培养出克服未来不确定性的能力，因而也更接近于金融学的原教旨。模拟法是随机产生N组数据来验证你的交易策略或者风控措施，等于是让你的身体提前暴露在各种风险情况之下进行验证，这就是锻炼肌肉的方法。而回归法则很成问题，尽管这两者使用类似乃至相同的统计方法，回归的本意要帮你从历史中找出一条所谓的大概率事件，就像孙悟空用金箍棒给唐僧画一个圈一样，让你待在这个所谓安全的区域里面。这样做的主要问题在于，一旦人们相信自己可以用数学方法找到安全区域，就会依赖于数学方法，而放松了身体锻炼，由此就松懈了跟随“胖子托尼”的健身运动。而实际上，你并不掌握纽约黑帮的运作规律，你自以为用回归法找出了一条所谓的安全回家路线，却可能因为放松了肌肉训练，而落入了一个新来打手的魔爪。

麻疹：金融和历史

我还得提一下通货膨胀的问题。历史数据简单地把通货膨胀率、利率给我们罗列了一遍，但是这种罗列并没有告诉我们，当利率飙升，国债价格走低的时候，财政部再也发不出新的债券了，价格因素会倒逼财政紧缩，节约开支，由此反而能够抑制通货膨胀的进一步蔓延。单独研究通货膨胀的历史数据可能会忽略通货膨胀和财政纪律之间的互动关系，这种约束机制是金融学的进化机制作用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在宏观经济方面的体现。

尽管有漂亮而严谨的历史数据表明公鸡啼叫先于太阳升起，两者的相关性很强，但是，“杀掉公鸡，太阳照样升起”。不要迷失在数据中，金融学会产生数据，但是别把金融学的数据和物理学的数据用同样的方法来研究，否则你就会在一堆数据中，坚信自己用科学方法找到了那个“教会鸟儿飞行”的喂鸟人。

我想起了卡尔·波普（我发现一个有趣的现象，我接触过的大多数人不知道卡尔·波普，而一旦听说他是乔治·索罗斯的老师，又突然对他肃然起敬，然后对他的话若有所思，并试图理解。注重研究历史上成功人士的只言片语而忽略历史本身，这是否也揭示了一种人性？我们应该给这种特性贴上“急功近利”还是“崇拜权威”的标签呢？）。不管怎么样，卡尔·波普说过这样的话：“数学规律：已知的正确，未知的也正确；物理规律：已知的都正确，且竞争成功；生物规律：80%的正确；经济规律：51%的正确；社会规律：则是……”，他进一步阐释道：“证明数学定理，一个证明就够了；证明历史事件，至少要5个证据。”对象不同，方法不同，这就是我对历史数据的看法。我们这一代人深受科学崇拜的影响——不，不是影响，而是毒害，我们默认可以用科学方法处理海量数据就能够找到估值的真理和定价的模型，我们由此与真理越来越远，并有可能加强了市场的随机性。

痴迷于研究历史数据可能更容易触发突发事件。黑天鹅对我们的影响之所以巨大，说到底是我们对充满着白天鹅的美好世界太熟悉、太了解、太习惯、太依赖而产生的。我们之所以对黑天鹅感到震撼，完全是因为我们自己沉溺于一个信息封闭的监狱里面，我们习惯于这个监狱里面一切有规律的东西并习以为常。我们已经丧失了时刻准备迎接新信息的思想准备，失去了经常拥抱新来的狱友的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那种欢喜劲头儿了，甚至没有了一种改变和获取新信息的渴望了。总之，我们习惯于另外99个囚犯和我们反复分享过的那100个笑话了。造物主的时间表上，我们一定已经落后很多了，如果这样下去的话，那就是进化的停滞，造物主一定会给我们放一只黑天鹅进来，让我们重新活跃起来。所以，我常常在想，如果我们痴迷于研究历史数据，以为从里面可以挖掘出什么东西，我们其实是在玩刀口舔血的游戏，我们越自信掌握了规律，这种我们从历史数据中总结出来的规律就越容易被市场打破，或者说某个交易策略的生命就走到了尽头。

其实，我感觉历史数据的处理在金融学里面还有一个重要的区别，使之不同于其他学科中的数据。我们要注意到金融市场是一个提供进化激励机制的平台，而不是一个简单的历史数据记录器。一个区别科学与金融的案例是这样的：麻疹曾经肆虐欧洲各地，但是你从大众疾病普查的统计数据来看，是否会得出麻疹即将在今后若干年卷土重来的预测呢？做出预测之前，你可千万别忘了这个市场上还有激励机制。设想在资本市场上，更多的历史病例只会给麻疹疫苗的研究给出更高的估值，这样就会吸引投资人给这项研究投入大量的资源，科学家们在得到资助之后也许就此攻克难题，根除了这项疾病，此后关于麻疹的医学统计数据将非常稀少。统计数据什么也不知道，也不揭示任何规律，是估值的价格激励改变了进化的历史，这样的资源分配方式不是某个概率分布所能决定的，是某个历史时期的人类社会对自身问题的发现和纠正，是人对自身的提升，是人对自身价值的确认。我们不能脱离人的进化去理解估值，去理解历史，去发掘数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“历史完型论”的金融学理解

英国首相迪斯累利曾经说过，“世界上有三种谎言：谎言、弥天大谎和统计数据”。我由此猜想他是一个饱受错误统计数据困扰的首相。但是，迪斯累利还算是清醒的，他比那些痴迷于用统计数据来揭示真相的人要明智得多。

今天金融学中有关“历史数据和交易策略”的问题，总是让我想起我的祖父有关“史料和史观”的判断。他说，“史料只是历史的记录或历史留下的痕迹，史观则是人们对历史的看法，两者都不是历史自身”。这个思想体现在他的《世界通史》序言“历史完型论”之中。我在想，可否把他的这段话稍加改动，变成这样的表述：历史数据只是交易的记录或者交易留下的痕迹，由此形成的交易策略则是人们对数据的看法，两者都不是交易本身。

我隐隐感觉到历史学和金融学有相似之处。我在此摘录一段姜义华教授（他是祖父的学生）为再版的《世界通史》撰写的序言：“以史观而论，只可视为对历史的看法。像黑格尔那样将历史视为理性发展史，或像马克思和恩格斯那样将历史视为阶级斗争史，都只是对历史的看法。本着这些看法从史料中去寻找历史是可以的，若谓这等看法就是历史之自身却大不可。”

祖父曾经反对蔡元培先生有关“史学本是史料学”的说法，他认为不能承认史料就是历史，史料只是寻找历史的指路牌，只可视为历史之代表或者片段的痕迹，却并不是历史本身。他强调“历史是独立存在的，不因我们的知识而存在的客观历史，乃是人类过去的活动”。他认为，历史研究者的使命就是研究人类过去的活动，分析其中的各种因素，寻找其中不可移易的关系，由此明白活动自身。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引发我对量化投资方法进行反思的线索就是祖父的历史完型论，我在此摘录部分姜义华教授阐述有关祖父对《资治通鉴》或者说是资鉴派历史观的看法：

编著史书以资鉴为目的，或供后人之取法为目的，至迟当从孔子作《春秋》始。汉荀悦立五志：一曰达道义，二曰彰法式，三曰通古今，四曰著功勋，五曰表贤能。司马光的《资治通鉴》，顾名思义，更是偏重资鉴，如他自己所说："鉴前世之兴衰，考当今之得失，嘉善矜恶，取是舍非，足以懋稽古之盛德，跻无前之至治。"这里的"嘉善矜恶，取是舍非"云云，完全是为着资鉴而破坏历史之客观的独立存在。直到梁启超，仍坚持着资鉴说。他说："史者何也？记述人类社会赓续活动之体相，校其总成绩，求得其因果关系，以为现代一般人活动之资鉴者也。"

祖父认为："《资治通鉴》说不惜破坏历史之客观的独立存在，摘取个别的先例，以作今人的训条；完型论则务须维护历史之客观的独立存在，明了历史之自身，以增今人的知识。"资鉴说的主要问题在于"目的在摘取先例以资鉴，则任取今人所需要之部分便可以"；而历史完型论的目的在阐明历史之自身，则非着重于此自身之全体不可。

我隐约已经感觉这段话同样适用于批评那种基于历史数据构建交易策略的投资方法。"两阳一阴"、"仙人指路"、"红三兵"等根据K线图总结出来的技术派语言；抑或是那些用Matlab软件构造一个交易策略，做空指数的同时，做多指数中某些样本股以捕获这两者的价差，这些工作都需要割裂历史数据，用过去的片段数据来指导未来的交易，其基本动机就是"以史为鉴"——我在想这样的做法是否在违背历史完型论的同时，也违背了金融学的基本原理。

"历史之全体与部分的关系，亦如世间其他事物一样，部分与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全体同在，为不可分；部分之所以为部分，只因其构成全体；全体之所以为全体，只因其成于部分。历史自身的某个部分离开了历史自身之全体，往往不得其解”。历史完型论虽然强调历史自身的完整性，却并不认为用直觉的方法就可以加以了解。相反，历史完型论认为对历史的完整的理解只能使用分析工作于耐烦的分析过程中求得，且分析历史事实不厌精详。

我想把历史完型论的思想带入到我自己对金融学的理解中，资本市场也好，实体经济也好，都是一个完整的有机体。我希望通过分析去理解其中的相互作用关系，同时也不要忽略其中有些是我们永远不能理解的东西，因为并非所有的史实之间都有严密的逻辑关系，历史是有随机性的。

无论是考古学家的探险队还是量化投资小组，他们能从历史数据中找到人性的规律吗？抑或都最终被后人总结成封闭监狱里面的第102个笑话？

2014.2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比特币是由贝壳进化来的

2亿年以前，贝壳统治着整个海洋，海床上到处是贝类，它们有坚硬的外壳和简单的生理构造，帮助它们躲过了几次大的危机。但是一个物种的繁荣恰恰为其他生物提供了进化激励：甲壳类生物中进化出了专门吃贝壳的螃蟹，以前从不吃贝壳的鲨鱼中进化出了以贝壳为食的鳐鱼，就连贝类自己也分化出一种专门钻孔吃其他贝壳的食肉螺。繁荣本身酝酿了消灭繁荣的激励——强壮的肌肉在掠食者眼里是更鲜美的午餐。

据说远古时代人们用贝壳作为货币计量单位，符合某一个数量规范的某种贝壳成为了货币的原始形态。2014年以来，我陆续读到了各国央行“围剿”比特币的新闻。我本来根本就不知道什么叫比特币，看了新闻才去搜索一番，发现比特币和贝壳币有些类似的地方：首先就是作为货币，贝壳和比特的总数相对有限；其次，获取新增数量的贝壳或者比特币会变得越来越困难；最后，贝壳币和比特币都存在着对技术进步的鼓励机制，原始部落为了获得新的贝壳要从事更具有挑战的新冒险：更深的海洋，更远的岛屿；而比特币的挖掘者必须开发出更好的算法、更快的芯片、更低功耗的运算效率，这些都是对技术进步的鼓励，鼓励人们去挑战未知世界，从而在这个挑战的过程中实现进步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从贝壳币到比特币我们用了7000年，现在，我听着四平八稳的播音员字正腔圆地念着“有关比特币炒作是投机行为”的新闻稿并不能说服我把同情心放在各国央行一边。说实在的，人民银行和美联储都不是当年使用贝壳币部落的血缘继承人，而更像是威胁斩断古罗马帝国血脉的鞑靼人，试图中断一种延绵千年的文明。我看着过去10年来央行的宽松货币政策，感觉比特币那样有数量约束的货币也许比无约束的宽松货币发行机制更有利于进化。

约束是一种激励

上海市的私车牌照每月限额拍卖制度是否也是一种类似于贝壳币和比特币的牌照发行方式呢？每月以价高者得的拍卖方式向市场提供9000个汽车牌照，这种方式是否有利于解决交通拥堵或者促进了交通便利呢？我曾经多次质疑这样的拍卖牌照的方法其实是把“在上海驾驶机动车辆”定义为一种特权（privilege），而不是将其视作为权利（right）。这种将驾驶机动车的便利从人的基本权利中排除出去，使其成为可买卖的特权的做法是否符合中国现有法律框架？地方立法机构是否有权区分并定义公民的权利与特权？不过，我现在不那么纠结于这个问题了，因为我某次去北京之后，注意到这样一个不可争辩的事实，那就是上海的交通情况在百万机动车保有量级别的城市中是很好的，而北京的堵车情况则很严重（仅指2013年，我相信今后北京的交通会改善），甚至被戏称为“首堵”。我在想是否牌照拍卖制度对于快速发展轨道交通也有积极正面的影响呢？

我在花园里洒上含铁的营养液，就是为了促进月季花的生长，却同时抑制了兰花的生长。我给市场“安排”一个牌照拍卖制度是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否就抑制了机动车的增长而促进了地铁的发展呢？如果真是这样的话，我们又应该怎样来看待《联合国气候公约》和《京都议定书》之后的二氧化碳排放框架谈判呢？

签订一份对各方都有普遍减排约束力的“碳条约”会促进人类进步吗？还是只是发达国家抑制发展中国家赶超工业化水平的一种策略？在本文撰写之际，各国并未签订全面减排的碳条约，经过了南非和丹麦两次气候大会谈判之后，人们发现各国之间的分歧更严重了，我们似乎离碳条约越来越远了。限制二氧化碳的排放数量对于那些清洁生产技术会是一种促进，而无限制的二氧化碳排放则对现有的管理模式和生产技术是一种保护。我们是否能够从限制二氧化碳排放入手，不仅解决气候问题，还促进了技术进步和产业升级呢？就如同比特币的价格疯狂上涨时，许多人投资去购买“挖矿计算机”，这种投资对于“更快的浮点运算能力”和“更优化的算法”来说，都是一种积极的促进。

比特币到底是什么？是计算能力的金融化？要获得比特币只有两个办法，要么掏钱去买，要么你就得拥有更快的浮点运算能力。我们是否能够对冲比特币？如果我们构建一个包括英特尔公司、IBM公司、美光公司和应用材料公司股票的投资组合是否就能够得到一个运算能力提升的受益凭证？我们做空这一揽子股票是否就等于是做空了比特币？对此问题，我没有答案，只有疑惑。

为获得比特币而需要动用的算法越来越复杂，你得拥有代表更高运算能力的“劳动生产率”才能挖到一枚新的比特币，从这个意义上讲，比特币体现了一种对劳动生产率的激励机制。但是如果比特币是由美联储或者人民银行控制发行的，那么它们就会从“经济增长率”、“就业率”和“通货膨胀率”等角度去考虑问题，必要时，它们会打破常规，超量发行比特币。比特币现在的发行数量是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

固定的，由一套算法确定下来其最终能够发行的最大数量，比特币针对的是“劳动生产率”，是一个完全不同于传统央行的货币发行机制，难怪那些经济学家们看不顺眼。

约束产生激励，这是一种进化的内在动力吗？这种约束是一种做空还是做多的动作呢？是否能够对这种新的多空概念进行哲学化的解释呢？约束是一种纪律，也是一种激励。打破发行货币的约束，就和破坏财政纪律一样，为市场提供了一种完全不同的激励机制，且使得市场相信央行会屈从于短期的经济增长目标而经常打破原有的激励机制，从而阻碍人们对技术进步建立长期稳定的预期。

做空是进化的一部分

空头是对多头的约束吗？什么是战胜了空头的多头？怎样才算是战胜了竞争对手的幸存者？两者有区别吗？做空应该是进化机制的一部分。能够对现有的某个事物、某个资产做空是一件很重要的事情，这意味着我们允许并鼓励对于将来超越现在这个事物的新技术、新事物、新物种的投资——一句话，允许“做空”现实存在就是鼓励“做多”一个比空头标的物更美好的未来事物。

提示我重新审视“做空的意义”是比特币给我这个IT外行的唯一惊喜。假设我相信自己能够开发基于现有运算能力芯片上更优化的算法，我现在就可以融券做空一枚比特币，拿到一笔钱之后，去开发我的新算法。如果成功，我就用“挖矿”的方法获得了两枚新的比特币，偿还一枚之后，我还净赚一枚比特币。前面已经详细论述了这个游戏对技术进步的激励作用，但是现在有一个更基本的问题：比特币越值钱，融券做空获得的资金越大，对下一代计算技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术的支持和激励也就越大。如果比特币不值钱，比特币是由某央行发行的，该央行为了实现“提升劳动生产率”以外的其他政策目标，可以无限量地发行比特币，并称之为“量化宽松”或者“央行再贷款”，那么比特币就没有什么价值了，对技术进步也就没有什么激励了。

记得丹麦气候大会的时候，我看着电视新闻有关减排配额问题的报道，当时有一种恍然大悟的感觉，“气候大会的实质是货币大会”。各国按照预先设定的额度来排放二氧化碳，超过部分只能从其他国家购买，这样的话，无形之中就鼓励了那些技术进步的企业，鼓励大家从事更清洁的生产，这是否类似于比特币的交易呢？

所以，限额的发行约束是一种提升做空标的物价值的必要的进化机制，否则进化作用将就此瘫痪。也许正是在气候条约将行将近的时候，才会有投资者考虑“做空通用汽车，然后投资电动汽车生产商特斯拉”，生存竞争，物种进化，生生不息的进步而不是简单地轮回。

进化当然是我们的共识，但是谁来决定进化的方向呢？又是谁来确定进化的候选人名单呢？是证监会？是发改委？还是市场？如果是根据约束产生激励的思想来考虑新股发行制度的话，我们是否可以考虑采用这样的方法呢？企业募集资金的来源不是从公开市场发行新股获得，而是要求投资人按一定比例融券做空沪深300ETF或者其他ETF的方法，抛出之后获得资金，用于认购某公司新发行的股票，这样就无形之中给其构建了一个成对交易的机制，融券做空指数，融资做新上市公司的股票。而融券做空沪深300ETF恰恰是一种约束机制。这个设想中的新股发行机制也许不会被采纳，但却体现了对新上市公司的约束和激励，他们必须要有战胜沪深300指数才能获得上市地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币发行机制应该鼓励技术进步

是我战胜了我，还是我战胜了别人的预期，或这根本上就是别人之前建立了对我的错误预期？对比特币的估值核心就是关于如何衡量自己的进步。人类货币史上有两次重要的悖论，一次是西班牙人发现美洲银矿后，大量白银流入欧洲，导致物价大涨，而同时存贷款利率都出现了大幅下跌，白银的贷款利率从10%跌至5%的水平，这是人类第一次出现投放大量货币之后，实际市场利率反而下跌的情况；第二次是最近的美国次贷危机之后，美联储投放了巨额的流动性，称之为量化宽松政策，而美国的同期利率直挺挺地躺在接近于零的地板上长达3年之久。

孟德斯鸠研究过为什么古罗马投放货币导致通货膨胀和利率上升。他认为如果货币投放是政府（货币当局）为了降低政府债务而采取的会计处理方式，那么一定会导致通货膨胀和资金外流，市场为了吸引资金留在经济体内，不得不给出更高的利率。但如果是劳动生产率出现更大幅度的提高，就不会有利率的升高。

欧洲的海外扩张也好，美国的经济调整也好，如果大量印钞而没有触发利率的大幅度升高，就说明它们在酝酿并经历着一场深刻的技术进步带来的劳动生产率的提高。

说了那么多例子，我在想是否能够把问题抽象出来：到底是应该建立一个固定数量的货币发行制度，还是建立一个被动适应的按需发行货币机制好呢？我曾经幻想过这样一种国际货币体系，美元、欧元和人民币这三大货币或者其他达到财政纪律标准的主要经济体货币可以用来申购国际储备ETF，其他国家必须用实物的黄金、石油、铜和小麦来申购。这个国际储备ETF包括了“石油、黄金、铜、小麦、美元、欧元、人民币和二氧化碳排放权”，按照各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国签订的条约来确定这些资产的比例关系。这样就在无形之中为各国确定了一个相对有约束的货币发行机制，因为大宗原材料和二氧化碳排放权的数量相对固定（相当于贝壳币或者比特币），而三大主要经济体的通货膨胀率相对较低。我相信在有约束的货币发行机制下，反而能够促进以技术进步推动的经济发展。

2014.4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

母狮子的金融学

我经常把金融学中困难的问题想象成丛林厮杀的场景，我最喜欢举的例子是有关争夺与母狮子交配的权利的故事。我也搞不清楚这种偏好源自于一种什么情结，那是多年以前我在达特茅斯学院学习时，经常去参加兄弟会的派对，如果我喝高了的话，就会感觉自己是一头800磅重的黑猩猩，守卫着2000英亩的热带雨林，并拥有着这片土地的总交配权——直到开车送我回去的白人女生提醒我，黑猩猩一般长不到800磅，他们也不住在热带雨林，我才发现是自己喝高了。

维特根斯坦说过，哲学家不发明任何新东西，只发明新的比喻。“端赖于看出不同事物之间的联系”，这是哲学的使命，也是金融学的使命，我曾经发明了许多比喻，我称之为金融学的庸俗化——直到有个中国女生提醒我，这是金融学的亲民化。我听到这句恭维很高兴，比拥有与母狮子的交配权更高兴。而且在这方面我做得还不错，不过我也不贪功，主要还是母狮子给力。下面这个金融学的比喻试图用母狮子的口吻厘清“房价与利率”之间的相互关系。

2004年，人民银行宣布加息以后，我曾经撰文指出“加息将有力地推高房价”，许多人感觉我的文章的标题实在是太抢眼球了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

读完之后，他们质疑我的观点。从经济学角度来看的话，提高了利率之后，相应提高了购房者的边际成本，从而使得他们的边际收益可能面临下降的问题，提高利率被经济学家们认为是紧缩货币，会抑制房价上升。我虽然引经据典地提出了米勒—莫迪利亚尼定理，说融资成本与投资对象的收益无关，但是我只是论证了加息无助于抑制房价，我还没有清晰论证出加息会有力地推高房价。这个问题我现在请草原上的狮群来帮忙演示。

想象这样一幅场景：你是一头流浪的单身雄狮，远远望见一群母狮和她们现任的丈夫狮王，那头狮王看起来威风凛凛。你自己掂量着自己的战斗力还不强，没有把握打败狮王而赢得这群母狮的交配权。但是母狮身上散发着神奇的气味令你着迷，你渴望得到她们，又担心被她们的丈夫打败。草原上还有其他许多流浪公狮与你有着相同的境遇，你们都同时被诱惑和恐惧侵扰和控制着（预期收益与隐含风险的轮廓已然出现）。

狮王也不是笨蛋，它现在拥有着这群母狮，也知道自己迟早有一天会被取代，它只想多过一天是一天，尽量推迟自己被取代的那一天的到来。为此，狮王通过“草原狮民银行”宣布提高利率。只要你在接下来的一年时间里不向狮王发起进攻，到年底你就可以获得2只兔子（相当于在人类社会里，人民银行宣布只要你别去买房子，而是把钱存入银行，到年底你就会获得利息收入）。这个消息的宣布是出人意料的，这等于告诉了流浪的公狮子们一些重要的新信息：首先，母狮子们不仅风情万种，而且十分贤惠。她们还会捕猎，狮王是从来不会亲自去捉兔子和山羊的，狮群里面的分工决定了捕猎是母狮子们群体协作（对于流浪公狮来说，获得“和母狮子们交配”这项资产的预期收益上升了）；其次，狮王如果非常强大，对母狮的控制力和对其他流浪公狮的战斗力都很强的话，它为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么要通过狮民银行给我们发兔子呢？他肯定是希望我们贪吃兔子而不要去挑战它的地位，这恰恰暴露了狮王的体能在走下坡路，它感觉自己快不行了（对于流浪公狮子来说，为获得“和母狮的交配”这项资产而与狮王战斗的风险在下降）。好啦！流浪公狮子们想清楚了，预期收益上升而隐含风险下降，这说明母狮子这项资产的价值更高了，更值得我们为了她们去进攻狮王了。

我们现在设想一下：当狮王发现公狮纷纷汇集起来准备攻击它，仍然不醒悟而继续加息的话，即通过狮民银行告诉公狮们，只要你们不进攻狮王，到年底能够获得2只羊，结果会怎么样？围观的狮群会立即分化，一部分有勇气、有胆量、有能力的流浪公狮会立即发起攻击，而剩下那些缺乏进攻能力自认还不足以撼动狮王地位的公狮们会接受2只羊的“牙缝级”牙祭。这就是狮群贫富差距拉大的开始。

我们现在把母狮子想象成为房子，把狮王想象成为人民银行，把流浪的公狮子想象成想买房的普通老百姓。当人民银行宣布加息的时候，我们等于面对这样一道选择题：是接受2只兔子还是冒险进攻狮王？你得再想一下：人民银行是不接受老百姓存款的，而其他商业银行为什么能够依据人民银行加息后的新标准给你提供利息收入呢？商业银行本身并不创造物质财富，它们支付给你的利息很可能是从房地产开发商那里获得的，就像狮王给你的2只兔子其实是母狮子们抓来的，提高利率说明母狮子们的生产效率高，或者说明房地产业利润高。与此同时，你还得想清楚一条，资产都是有头寸的，房地产的头寸就是做多了通货膨胀。央行加息说明它们认为没有更好的办法来提高劳动生产率并抑制通货膨胀了，而只能改用加息的方法，补偿一下老百姓因为通货膨胀而承受的购买力损失。加息等于强化了房地产投资的预期收益，同时又降低了房地产投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

隐含风险。因此，在通货膨胀预期下，加息会推高房价。如果你完全比照母狮子这个故事的话，你会发现拉开社会的贫富差距其实是有生物学基础的，那些愿意冒险的人，容易在通货膨胀过程中获得更多的财富，而普通民众的财富则会在通货膨胀中缩水。毕竟，无论是狮子还是人类，能当上狮王和首富的，永远只是少数。

2014.2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资与投机

“投资”与“投机”的问题争论很久了，人们发现这两者很难在金融学意义上进行区别，而只能凭着伦理给出喜恶。媒体和专家往往提倡大家奉行长期投资的理念，反对大家从事短期投机的活动，但是他们很难帮你区分哪一次买入是投机，长期是多长、短期是多短。我知道短裙的标准，却不知道短期投资的标准。持有多久是投资？投资和投机是以持有时间长短来区分的，还是以持有目的来区分的？买入蓝筹就是投资吗？买入ST憧憬重组概念就是投机吗？

电视上有许多专家经常提倡大家要坚持价值投资的理念，但是我感觉这些专家并没有搞清投资与投机，我甚至怀疑他们并不想去搞清这两个概念，这样他们反而能够更灵活地把“投机”这个词作为一种负面的标签贴到当晚电视节目需要批评的对象身上。

与此同时，普通投资人可能经常会在自己周围发现一些十分成功的投资人，他们自诩从不关心投资与投机的问题，而只知道“赚钱是硬道理”。他们给你的感觉是，他们是在用成功的投资来捍卫“实践是检验真理的唯一标准”这一颠扑不破的真理。他们谦称草根大众的普通一员，却又选择性地拿出刀口舔血赚取利润的成功案例来博取人们的羡慕与注意，浑然不顾市场产生这种成功机遇的概

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率可能比刀刃更薄。

我经常遇到上述两种人，他们要么“抽象而模糊地鼓吹投资理念”，要么“生动而神秘地炫耀投机技巧”。我一直认为他们都是称职的演员，却苦于自己找不到他们正在演出的剧本以证明自己的判断。

不过，我对这两类人的隐忍其实源自于我自己对这个问题的长期困惑。维特根斯坦曾经是我在这个问题上的挡箭牌，我经常引用他的话“哲学困惑源自语言的误用”，但是这一次，我感觉我的困惑不仅仅在于我应该在什么场合恰当地使用“投资”和“投机”这两张标签，更在于我无法区分这两张标签，就像我儿子有不同昵称一样，无论我用哪个名字叫他，他都会回头——投资和投机是一个命题的两种表述吗？或者我和其他人一样只是模糊地知道我们的语言已经“先天地”（a priori）在道德上赋予了“投资”优势的地位。

渔夫的分工

前年夏天，我去福建沿海旅游，突然理解了这两者的区别。在一个晒满鱼干和渔网的小地方，捕鱼业和高利贷是当地的两大特色支柱行业。台风季节，往往是远海出鱼汛的好时节，且这些年由于近海资源枯竭，捕鱼要越远才越有收获。这就意味着，一次渔程至少要十天半月，为了添置油料、补给和聘用劳动力，船老大们的资金压力并不小。当地衍生出了放贷行业，对于那些打算出海的船老大来说，获得资金的渠道始终是畅通的，只是利率高低的问题。而且据说那些收获好的还在继续捕鱼，而收获差的则转行做起了资金拆借的生意，而且据说生意还很不错。我在想这究竟是一种捕鱼业的进化悖论，还是一种筛选机制？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们过去没有卫星云图，没有能力预报天气，对台风和其他海上自然灾害的了解和应对只能凭借捕鱼人的经验和运气，而现在我们拥有了各种先进的技术手段，能够大致了解未来的天气情况，排除了遭遇台风的危险之后，捕鱼业的风险降低了以后，他们承担的利率就会降低吗？——我发现没有。我在想着是否存在着这样一种可能性：如果世界上只有一种行业的话，这种行业的技术进步会导致劳动生产率上升，行业风险下降，利率随之下降。但是，这个世界上有许多种行业，就如同许多个物种同时生存在热带雨林，技术进步是相对于本行业的历史而言的，相对于热带雨林里面的其他生物的进化如果落后的话，本行业面临的利率就会升高——莫顿早就揭示了这样的原理：利率升高只是结果，原因是这个行业相对于整体经济的风险在升高。

所以，我想高利率也许不完全是一件坏事儿，高利率提前制止了那些想去海上冒险赌一把运气而又缺乏高超技能的渔民，把这些人留在岸上等于挽救了他们性命。只有那些真正有实力、有感觉、有把握的船老大，才敢在出发前签下高利贷的约书，因为，他有信心带回来更多的渔获。而且高利贷吓退了其他技术不精的捕鱼人，其实是在变相地帮助这个最后出发的好渔夫——他在海上只会遇到风浪，而不会再遇到糟糕的竞争者了。放款人是否代表了上帝对潜在的胜利者进行评判和打分？金融就是把这种进化的选票从自然界交还给人类的过程吗？如果是这样的话，那么，船老大就是投资者，放高利贷的人就是投机者。

我有时候对投资人不假思索地大把投资于我很陌生的行业感到很困惑。比如：互联网和手机游戏、购物网站、云服务等10多年前第一次网络泡沫疯狂的景象我仍然有印象，我在想投资人为什么对这些新的投资领域那么慷慨签出一张大支票，对一个涉世不深且带

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着书生意气的年轻人的创业计划书轻松给一个高估值，而对于久经风雨的打鱼船夫的贷款申请却又那么苛刻呢？

难道金融活动取代了人类进化机制之后，体现为两个方面的内容：一方面对新技术革命导致的新机遇给予慷慨激励，一方面对现有的行业进行严格的筛选？激励和筛选是进化的机制，而一种新的投资机遇是否就类似于一个新的物种呢？对新诞的物种给予更多的资源，对现有的物种给出更苛严的待遇，这里到底是资本市场还是热带雨林？

丛林里面为什么会诞生一个新物种？究竟是基因突变，还是自然进化的必然结果？如果是后者的话，说明丛林中有适合新物种诞生的外部环境和内在需求。人类社会为什么会诞生新的行业，新的投资机遇和新的技术？是因为我们今天的社会经济生活中一定有这个进步的需求。在新物种和新机遇诞生的同时，其他物种都在不知不觉中，成为了哺育和孵化新物种的资源；在新的投资机遇诞生的时候，其他行业也就不知不觉地成为了该行业的融资工具。这就类似于我们在做统计套利时的“成对交易”（pair trading）一般，融券抛出一个稳定的蓝筹股，然后买入一个新兴的板块，待获利之后，再买入蓝筹股还券，构成一记完整的本垒打。成对交易一般都是两个股票一组，利用大蓝筹价格稳定的特性，将其融券做空，以获得融资；然后用这笔钱去捕获更具成长性的股票的机遇。成对交易中被做空的对象就叫“being funded”，意指那个被做空的蓝筹股其实起到了为新兴成长股提供融资便利的作用。这其中的哲学意义是否与老子描写的“善者，不善者之师；不善者，善者之资”相同呢？

成对交易不仅仅只是一个交易策略，而是一种市场机制，使得落后的生产者成为被做空、被融资、被狙击的对象，从而为投资人提供资金，投向新的行业。这种“多与空”的关系和老子说的“师

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与资”的关系都指向了人类社会发展的内生动力机制。

如果我们进一步把多空头寸的对立关系放在丛林里面丰富的生态关系来看的话，我们是不是该对金融学有一些新的反思：没有做空机制的地方不仅容易出现泡沫，而且也难以提高效率？

两个波动率的困惑

我还没有回答“投资”与“投机”的区别，却还得继续坦白自己对于“隐含波动率”与“实际波动率”两者的概念也弄得不是很清楚。每当有学生问我的时候，我都装出一种不屑的神情，说一些使他们更困惑的术语，目的是把他们打发走，而不是帮他们解决问题。这个办法很灵，我发现大多数人在鼓起勇气提出问题之后，很难持续鼓起勇气对自己收到的解答提出更多的问题。可能是因为害怕自己被认为是低智商，或者被贴上“理解能力差”的标签，更或者是回避致使被提问者发生尴尬的愿望，从而采取了自我保护措施：他们往往若有所思地点头离开并表示感谢——我遇到的大多数学生都是这样的，这使得我在当时庆幸自己的高超演技，而事后内疚自己的学识低劣。也正是出于这样的自责心理，我最终接受了维特根斯坦的伦理训示：“拆毁骄傲的大厦。”我感觉我们平时就住在一座由凸透镜建成的“骄傲的大厦”里面，不愿意走出去看到真实的世界，而只能通过透镜看到扭曲的画面。

从福建回来以后，我对“隐含波动率”（implied volatility）与“实际波动率”（realized volatility）这两个概念有了新的认识。在任何一个时刻，投资人面对下一个瞬间的“隐含波动率”和“实际波动率”是相等的。前者隐含在资产的衍生品价格之中，表达了当前市场预期未来一段时间里面这项资产价格会发生变动的幅度；后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者表现的是一段时间以后，某项资产价格实际发生变化的幅度。大多数情况下，两者之间总有一些差异，这种差异是不能避免的，我们此时此刻对未来的预期和未来彼时彼刻对现在的回顾很难吻合。如果我们预先知道了未来的资产价格变化的话，我们无异于构建了一台类似永动机的合法印钞机。相信永动机是不存在的，是当代金融学的核心认识，这就从另外一个方面肯定了进化论对金融学的影响。

如果我们把投资人的概念扩大到全体经济活动的参与者，我们就发现了投资人和企业家是两类人，前者不拥有直接对抗风险的能力而只能从资本市场买入一个对冲风险的工具，而后者可能拥有化解和对抗风险的能力而无须对冲工具。于是，问题和答案同时产生了：两个波动率的率差的存在是否证明了自然界和资本市场上都存在着进化激励机制呢？而且这种机制并不鼓励你变得更聪明去投机，而是鼓励你变得更有能力去抗击风险。

我们把这个结论放回到渔村高利贷的环境中去看：渔民出发前为了添置物资而去借钱，放款者会给出一个利率，这个利率其实体现了资本市场对于捕鱼者此行的预期收益率，这个收益率的数值应该和隐含波动率密切相关，两者不过是分别从收益和风险角度描写了同一个事件。也就是说，放款给船主的利率包含了几个方面的因素：首先，依据其过往的成功经验对船老大能力的判断；其次，最新的天气预报和最近市场的海鲜价格；最后，当前资本市场上其他行业的风险收益比。其中，最后一个因素等于是把捕鱼业当做一个物种，依据这个物种在丛林中的竞争地位和发展态势来决定给予多少资源。对于那些新兴的物种，既然诞生了，就说明丛林的生态系统需要这个新物种，因而其他物种获得的资源相应就会变得更少；对于那些成熟物种，一定要给予其比较紧缩和艰苦的竞争环境，才能保持这个物种不退化。在资本市场上，传统产业总是被贴上“夕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阳”的标签而很难获得融资，被迫进行各种重组以提升效率；而投资人会如拥抱朝阳一样欢迎新兴行业的诞生，即便这个行业没有什么业绩可言，仍然可以获得大把的低成本资金，投资人唯恐错过一个好机会。这些比喻使我更容易理解资本市场上的一些看似不可理喻的现象了，这些现象本来就不需要用所谓理性的方法来理解和分析，这些现象的本质是进化机制。

在岸边签下借款合约的船老大心里揣着获取高于利率的收益的期望上船了，这个利率隐含了大家对他此行的风险的判断；他最终会实现的回报（回港卖出渔获以后得到的实际收益）如果高于当初他承担的利率，他就有了正收益，这就是他的回报和对他的激励。而如果资本市场发现人工养殖大黄花鱼技术已经成熟，并且风险收益比更好，那么，船老大们明年出海就会遇到更高的利率，这就是无形之中抑制他们去做无谓冒险的机制。

贷款承担者要通过艰苦努力之后才能使得实际收益率超越原先资本市场对他给出的预期收益率，这在无形之中就对船老大提出了更高的要求，使得他必须努力提高自己各方面的技能。

海上贸易与反封建斗争

在早期基督教统治时期，一个基督徒对另一个基督徒发放贷款时收取利息是违背宗教教义的。直到后来的宗教改革时期，才有了一场类似我们称之为“思想解放”的运动，承认了收取其他教友利息的基督徒的道德纯洁性并批准了其发放贷款的合法性，由此促进了欧洲的海上贸易与探险活动的兴起。我在想承认贷款利息的合法性导致了社会分工，而这种分工可能是取得地理大发现的重要的体制机制保障。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

孟德斯鸠在《论法的精神》一书有关货币的章节中披露了以下内容：高利贷在宗教国家里屡禁不止，且越是禁止发放高利贷，利率就越高。因为在法律禁止的情况下，民间融资者需要承担额外的风险，所以他们会把利率加得更高，来给自己一个合理的补偿。孟德斯鸠进一步指出，在某些东方国家里面，大部分人没有任何保障可言，手里握有一笔钱才是实实在在的，而一旦借出去就很难保证能收回来，所以，收回贷款的风险越大，高利贷盘剥现象也就越厉害。

感谢孟德斯鸠这位伟大的哲学家，他补充说明了在丛林中可能会导致高利贷的另外两个因素：法律环境和道德因素。如果一个丛林生态系统里面没有安全有保障的法律和道德因素，就会使得高利贷盛行，也就从摇篮中扼杀了这个丛林里面诞生任何新物种的微末的希望。僵化的法律和失信的道德，这个社会就失去了前进的动力，转而逐步在科学上落后，文化上衰落，精神上懦弱。

孟德斯鸠同时还指出，“相比于在专制国家里饱受奴役的人民，一个共和体制的民众承担的税赋要高很多，这就是共和体制下民众享有自由的代价”。我读到这一段的时候，思考着孟德斯鸠作品中是否存在着这样一个自相矛盾的问题：为什么高税赋没有扼杀欧洲工业革命带来的创造力呢？为什么高利贷却能够扼杀一个国家或民族的创造力呢？答案是诺贝尔经济学奖得主肯尼斯·艾罗有关标的物资产价格的论述。他说：标的物资产有价值的话，衍生品才有价值；标的物资产没有价值的话，衍生品也就没有价值（他不是因为说了这句看似陈词滥调的话而得奖的）。在一个高税赋的国家，标的物资产是人，一切制度是为了保护人而设计的，人具有极大的价值，因而为人服务的机构（衍生品）才有价值，为了维护这些机构的运转，不得不征收高额的税收。在一个高利贷的国家，财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产才是最宝贵的，人反而不那么宝贵，地位卑微的人甚至会成为财产的衍生品。一句话，在保护人的制度下，才有人的进步；在保护财产的制度下，只有财产的增值而没有人的进步。前者进行投资活动，后者从事投机买卖。

最后，我在想这样一个问题，孟德斯鸠的年代尚无世界贸易体系，那是一个封建领主各自割据狭小地盘，互相收取过路费的欧洲，如果不是那些昂贵的过路费的话，也许不会导致商品价格那么高，而航海时代也许就此到来，因为海上贸易是绕过教会和贵族盘剥过路费的唯一途径。我又很难把握那个年代的欧洲水手出发时的复杂心情，他一定有战胜风浪和海盗的勇气，他也一定明白此去经年、不知归期，他一定是被那些封建领主逼得走上甲板而远走天涯的。由此看来，用人们面对不确定性世界的反应能力和激烈程度来排序的话，应该有四种方式：垄断、投资、投机和冒险。回顾历史，要不是当年那些欧洲封建领主的憨蛮垄断，也许历史上就没有大航海时代的冒险传奇。在我看来，既得利益集团的垄断和新兴阶层的冒险共生，融资套利者的投机和企业经营者的投资并存。

这两对辩证的共生关系反映了两种截然不同的生态系统，一种生态是稳定而繁荣的，另外一种生态系统看似平静却隐藏压抑的痛苦并酝酿着突发事件。如果我们不能遏制利益集团的垄断地位的话，就等于变相地鼓励一部分人去冒险。我们国内舆论长期宣传说中国资本市场的投机氛围很浓厚，我看这其实不是投机行为，投机是不掌握应对不确定性能力者的理智选择，而我国股市上那些年曾经发生过的疯狂事件只能看成是一种冒险。相应地，我认为导致这些被媒体贴上“投机”标签的冒险行为的根本原因，还在于那个和冒险相互共生的垄断体系。垄断者具有先天的优势，他面对不确定性事件并不需要担惊受怕，而只要继续收取“保护费”和“过路

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费”就行了。如果垄断者的势力非常强大的话，就会驱使人们去冒险。所以，我国资本市场上应该受到指责的不是那些疯狂的散户，而是处于垄断地位的国企或者其他的利益集团。

一个稳定的生态系统应该是投资和投机者共生繁荣的地方，如同福建海边的渔村：投机者根据岸边的天气预报、历史判断和鱼市价格信息对即将出发的船老大的借款申请给出一个合理的利率，这个利率包含了市场对船老大此行的隐含风险和回报的最准确的预测和最公正的定价，这个贷款利率的定价使得投机者只能寄望于船老大别遇到什么恶劣天气和麻烦，而不能依靠其他内幕消息赚钱，放款给船老大最终变成一次掷硬币的投机活动。不同的地方在于，人们总是倾向于认为自己掌握了更多的信息就有助于做出一个更准确的判断，或者自己的赢面会更大，而在掷硬币的游戏中，人们完全服从于随机性。其实，在资本市场上利率水平已经使得放款给船老大变成了一场掷硬币的游戏，只不过是人们的心理感觉不同而已。

投资者就是船老大，他要把自己的能力充分发挥出来，去战胜岸边人群预计到的风险，然后实现一个超越市场原先预期风险的回报。如果他认为自己此行无法做到这一点的话，他还不如不出发，留在岸边喝功夫茶算了。他告别亲友的时候，心里已经有了战胜风浪、找到鱼群的路线图，他自信有能力取得比人工渔场更有竞争力的回报，为此，他会雇佣最好的机械师、水手和船工一起去拜妈祖求平安。论捕鱼，他们这支队伍都比岸上的其他人能干。

在这个生态系统中，投机提供了进化的机制，筛选出那些有能力的渔夫；而投资则提供了进化的动力，让各方面技能得到提升和发展，使得这个物种能和其他新物种竞争，使得捕鱼这个古老的行业能够和新兴的人工养鱼业竞争。

2013.12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析师在进化史中的地位与意义

我周围的许多年轻人都想去当分析师，我自己以前也有过这个念头。我想过通过自己的聪明才智，分析问题，研究股票，在掩盖着真理和真相的黑暗中摸索出一丝线索，找到提前到达未来世界的路径。我真的这样想过，而且我还相信我可以帮助其他许许多多的普通人，让大家跟着我这个聪明而勤奋的分析师，一起进入幸福的未来世界。

岁月和挫折熄灭了我的这个念头。逐渐地，我发现这句箴言是有些道理的："那些比我成功的人很少给我任何投资建议，而那些投资方面不如我成功的人却常常积极地给我各种建议"。我积极地分析问题然后给别人各种投资建议所产生的回报也许还不如他们原来的投资组合。不仅如此，我还继续对我自己想成为帮助别人投资致富的分析师的念头进行了分析，我发现我的这个念头源自于我希望得到更多人的肯定、赞美和依赖。这是我的虚荣心的一部分，而不是我的社会责任感的一部分。这是一个糟糕的发现和勇敢的独白。

这说明我在意别人对我的评价，希望得到别人的赞美，我对自己缺乏独立的认识和信念，一句话，这就是心理学家们担心的一种心理依赖症"Approval Addiction"——依赖或者沉溺于特定人群对你的肯定之中。如果我被虚荣心绑架的话，就很难做出成功的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决策，这样不仅难以帮助别人，也很容易使得自己陷入自我否定的窘境。我受到了维特根斯坦的感召，拆毁骄傲的大厦。我感觉只有这样我才能真实地面对自我，平静地说出真相，客观地看着这个世界。

分析师的工作到底有无价值？这是一个老问题了，我砸不掉这个行业的饭碗也不想砸掉年轻人的梦想。因为几乎所有的年轻人都受过好莱坞大片的熏陶，骨子里梦想着当一个拯救世界的大英雄。小时候，我们崇拜奥特曼和擎天柱，长大以后我们喜欢蝙蝠侠和“007”，最终我们潜移默化地认为自己是头顶光环降临到证券营业部来拯救中国股民的圣保罗。

我只想从哲学角度分析一下分析师到底干了些什么？维特根斯坦说过，哲学思考的意义在于“端赖于看出联系”，他还曾经专门论述过有关“家族相似性”的问题。在维特根斯坦看来，哲学家的工作在于告诉你：可以这样看这个问题。

我出门旅行的时候，总是遇到滔滔不绝介绍风景的热心导游，他们的口才都比我好，而且对自己的工作十分自豪，在他们看来，“祖国山河有多美，全在我的一张嘴”。这句话提示了我考虑这样一个问题：分析师和导游是一回事儿吗？导游总是告诉我：应该这样看这一片风景，一座普通的山在他的讲述中，要么是“王母娘娘的梳妆台”，要么是“猪八戒吃西瓜”，导游并没有创造出一片新的风景，他只是让你从某一个角度去看同一片风景。你内心的图画和眼前的风景如果产生呼应的话，你可能会产生一种收获惊喜的美好体验，这就是导游的工作。而一旦发现了这片风景类似于一幅有关“王母娘娘”或者“猪八戒”的图像之后，这片让你瞬间快乐的风景很快就不再让你继续兴奋下去了。

这个过程是否类似于分析师给市场推荐股票，告诉股民某个股票的价值被低估，然后市场在兴奋情绪中，把股票的估值提升到一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个更高的位置，然后就不再兴奋。分析师向你介绍股票或者导游引导你看风景，导游或者分析师告诉你任何新东西了吗？没有，他们没有告诉你任何新东西，所有的东西都是你自己看到的公开信息，他们可能帮助你整理了你所观察到的公开信息，更重要的是，他们提示了你内心的图像。是这幅内心的图像让你看到风景时产生额外的快乐，看到某个股票时产生额外的兴奋，听到某个消息时产生额外的恐惧。一句话，导游和分析师，只是一面镜子，帮助你认识到内心的图像。

维特根斯坦曾经举过这样一个例子："我遇到一个我已多年未见的人，我清楚地看见了他，但是我没有认出他来。突然，我认出他了，我在他那张已经变化的面容中看到了原来的那张脸。"什么是认出？认出和看见的区别在哪里？看见了一群人，从中认出了多年未见的老友；看见了一大堆股票，从中认出了一个低估值的个股；看见了一片风景，从中认出了猪八戒，这其中是否有一种共同的观察和心理体验？

"如果一个人能够观察到他自己的忧虑，他是用什么感官去实现这种观察的呢？当他观察忧虑的时候，是否他以另外一种方式在感觉忧虑呢？是否只有当你观察忧虑的时候，才产生忧虑？观察本身并不产生所观察的东西"（摘自维特根斯坦《哲学研究》第二部分第九大段）。也就是说，你研究股票本身并不产生有关这个股票的新信息，不仅如此，你研究股票而产生的兴奋和恐惧的心情并不来自于你的研究工作，而是因为你内心有一幅有关这个公司未来的图像，你的研究工作使得你更新了你的内心图像，这种更新导致了你的兴奋和恐惧。

笛卡儿从另外一个角度表达了同样的观点："关键不是看到新风景，而是看风景的新眼睛"。导游和分析师都没有看到任何新东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西，也没有给市场创造出任何新信息，他们只是让你“瞧，可以这样看”。你突然感到了一种惊喜的美感，并不是因为导游的口才有多好，而是因为你自己的头脑里面原来有一张平庸的图像，导游启发你用一种新视角看风景使得你头脑里面的图像更新了，这是你美感愉悦的来源。从这个意义上讲，导游和股票分析师是一样的（本文作者赞成精简行政机构并不意味着马上动议合并国家旅游局和中国证监会）。

由此，我又想起了塔勒布说的一句话（也许他是对的）：在投资人极度恐慌中，他们的行为反而变得可以预测了。我又想起维特根斯坦的另外一句话：“情绪给思想着色，而情绪本身不产生任何新的知识。”在情绪控制投资人的时候，市场没有任何新信息产生，你反而可以忽略那个不断产生新信息的随机性了。

如果说维特根斯坦的“一个幸福的人的世界是一个幸福的世界”打通了从主观世界到客观世界的认知道路的话，那么，“客观的不确定性是游戏的本质中，可允许的证据的本质中的一种不肯定性（unbestimmtheit）”（摘自维特根斯坦《关于心理学哲学的最后著作》第888条），就是打通了客观世界到主观世界的认知通道，在他看来，客观世界的不确定性其实是我们面对客观证据时产生的主观不肯定性——我们今天掌握的证据不能在我们内心描绘一个清晰的有关未来的图像，我们内心有关未来的图像是一幅马赛克式的图像，由一些模糊的色块构成。除非我们掌握更多的信息，否则这幅图像不会变得清晰起来，我们意识到这幅马赛克的图像会有各种可能的演变，我们的这种意识就是对不肯定性的认知，这会造就我们的风险意识。

主观的不肯定性导致我们脑海中产生各种相似却不相同的马赛克式的模糊的内心图像，这种马赛克图像在导游或者分析师的引导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下，会逐步沿着自己的想象走上一条发展的路径，使得投资人或者游客相信自己已经认识到了未来的客观世界。每个人内心的马赛克图像可能因为自己性格不同，接受不同导游的不同引导，沿着不同路径发展成为不同的清晰图像，这就是市场面对同一信息产生分歧的原因。

“你不能教会一个人任何东西，你只能帮助他发现他自己内心本来就有的东西”——还是笛卡儿说的。从这个意义上讲，不仅投资人的喜怒，甚至股票的涨跌都是与你内心世界的图像直接或间接有关。每个投资人内心都有一幅马赛克图像，分析师只是让你“看，可以这样看未来”，由此，提示你内心的马赛克图像向着你认可的分析师提醒的方向发展，这种发展的过程就是你沿着目标前进的过程，也是你探索和实践的过程。

这里有两个核心的问题：一是人怎么会产生一张内心图像的呢？二是内心的模糊图像是沿着什么路径演进到清晰的呢？这两个问题在我的内心图像中沿着这样一条路径演变着：这是一个有关进化史的问题。人类从最初的无意识的为了生存而被动适应环境，并在竞争中取胜，到现在建立了高度复杂的文明社会，我们是否有自我意识沿着一条进化的方向去演进？是否就像一个干细胞可以发育成不同的器官？那么影响这种发育过程的因素到底是什么呢？

还是用维特根斯坦最初的例子来说明：“我遇见一个我已多年未见的人，我清楚地看见他，可是没有认出来。突然，我认出他了，我在他那张已经变化的面容中看出原来的那张脸。”我们现在发起一种新的语言游戏：把“一个多年未见的人”置换成“一个股票池”，把“原来的那张脸”置换成“理想的未来”。我从人群中认出一个老朋友，是因为我内心有一张关于他的过去的画像，我从一堆股票中选出一个组合进行投资，是因为这些公司的业务模式更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接近于我关于未来的图像。

“看见未来，认出未来，实现未来”是一个从看见到思考到实践的过程。维特根斯坦还举过这样一个对比的例子：场景1，我看见笼子里面的一个动物。别人问我，你看见了什么，我回答：“一只兔子。”场景2，我看见一片风景。突然，一只兔子跑了过去，我惊呼：“一只兔子！”场景1和场景2分别代表了“报道”和“惊呼”这两种不同的体验。维特根斯坦认为，惊呼这种体验也可以被称为思想的表达，你在场景1里面不需要思想就可以报道，你在场景2里面有一种由惊呼表达的视觉体验，那就是你正在思考你所看见的东西（《哲学研究》第二部分第十一大段第197C）。维特根斯坦自问自答地说：“视觉体验的标准是什么”？回答：“所见之物的再现。”（《哲学研究》第二部分第十一大段198B）这里，“再现”这个词的原意是“represent”，可以是指内心图像的实践。

一个中世纪的商人在佛罗伦萨的时装店里面看到中国的丝绸，他会有什么反应？他可能关心的是价格和款式。如果他在同一个城市遇到从阿拉伯海岸远道而来的陌生商队并从他们的货物中发现了丝绸，他会怎么样反应？“丝绸！你们是怎么搞到的？”这种惊呼的反应体现了他内心的图像，他内心一定有一种向往和推测：“这些阿拉伯人找到了去中国的道路”。这幅未来的图像会让他资助穷困的水手去探寻那条道路，会使得优秀的航海技术在市场上获得高估值，会使得能够造出远洋航行能力货船的船厂获得市场的追捧，会鼓励大家去探险，而这也就是文明进步和人类进化的过程。现在想象同样一队阿拉伯商人没有出现在意大利，而是出现在东非的索马里沿海，那里的强盗和骗子看到骆驼背上的丝绸之后，也会惊呼“丝绸”！然后他们内心图像是诱骗阿拉伯商人放松警惕以便自己下手抢夺财物。那么，这个地区不会有文明进步，只会有尔虞我诈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和弱肉强食。虽然也会进化，但是不会诞生领先的文明，只有更邪恶的海盗。

我最终想着这样一个问题，是否仅在道德高尚和诚信的社会才有酝酿长期牛市的生态环境和精神基础呢？一个诚实的人和一个骗子，当他们俩面对未来的时候，各自“内心图像”的发育过程不会是一样的，就像同一个干细胞可以被诱导发育成为不同的器官。同一时刻，同一个资本市场上，不同经济体的投资人所掌握的信息大致是一样的，就像是一个旅行团里面的不同游客，他们看到的风景和角度也略有不同，但是内容基本一致。区别在于不同经济体也意味着不同的文化、信仰、风俗、精神等人文环境，就像是诱导干细胞发育的不同生理环境一样。同样的道理放在资本市场上，糟糕的股市表现可能和落后的道德体系同时存在于一个经济体内，这个经济体的文化、人文、社会和道德都不鼓励人民对未来建立一种美好乐观的预期图像，也不鼓励人民用勇敢、勤奋和智慧等美德去实践这幅图像，他们只是反复鼓励人们用卑劣的手段去短期掠夺财富，这就是诱导干细胞向某个特定器官发育的生理环境，这就是鼓励我把一片美景想象成笨拙的猪八戒的低俗导游。

最后，我跳跃着进入这个结论：要去做一个更高尚的人，对人性有更深刻的理解，对人类有更深切的关怀，内心深处产生有关未来的图像与人类进化发展相一致的时候，你做出的投资决策就是正确的，你内心那幅图像会引导并激励你向符合人性的方向前进。只有这样，才符合进化论的要求。

2014.4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场波动是进化筛选机制

我研究波动率很长时间了，这一直是一个边缘的课题，大多数学者不喜欢这个题目，他们认为这不是一个主流的问题。许多研究都把波动率视作一个常数，或者假设其为正态分布中的标准差，或者用一种简单的办法随机产生一个波动率，我因此猜测，他们回避这个问题的态度恰恰说明了问题的重要性，就像我小时候看侦探片时，那个最容易被人忽略的女仆恰恰是谋杀公爵夫人的凶手。

“波动率与指数背离”为代表的一系列波动率异常现象因其明显违背了获诺贝尔经济学奖获得者——布莱克-斯科尔斯（Black Scholes）的期权定价公式的基本假设前提而成为困扰金融学界多年的难题。该类波动率异常现象在1987年美国股灾之后首次出现，此后延续至今。在2008年美国次贷危机中，波动率甚至出现了与股指同时下跌的新的异常现象，学术界至今无法给出完整解答。2008年金融危机期间，恒生指数的期权所隐含的波动率曾经出现过极度背离布莱克·斯科尔斯公式的现象。该公式认为波动率应该在一个时间和行权价格之间形成的三维坐标中显示为水平平面，而危机时期的波动率则显示为一个斜率很大的曲面，对此，我无法解释，而且我也没有听懂其他人的解释。

这些年我读了维特根斯坦的哲学之后，发现我过去考虑这个问题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的角度和立场有问题，或者说这是一个"非法"问题。我从进化论的角度重新去审视波动率问题，反而接受了我以前不能解释的现象。

低风险是一种激励

当我们从波动率的角度来分析美联储的货币政策时，会发现其中有营造低风险市场环境的政策意图。美联储从2012年初开始执行的每月850亿美元的资产购买计划，主要是购买美国的国债。传统意义上理解的央行救市政策往往是给市场注入流动性，或者人为压低市场利率和借贷成本，但是这次美联储的量化宽松的货币政策却不仅影响了美国国债的利率，而且显著影响了美国国债利率的波动率。

2013年4月，美国2年期国债的利率已经低至0.2%附近，10年期国债利率低至1.7%附近，30年期国债利率低至2.9%附近，这些数字确实都是历史极低水平。但是，许多研究者可能忽略了美国国债利率的波动率水平。让我们看看2012年4月至2012年12月末的美国国债波动率水平，其中，10年期国债的波动率水平已经降至了4%左右，5年期国债的波动率水平降至了2%以下，2年期国债的波动率水平更是降至了惊人的1%以下，布莱克和德尔曼在1990年撰写国债定价模型的论文时引用的5年期国债利率的波动率水平还是20%左右。

这一组美国国债利率和波动率的数字表明美联储的量化宽松政策不仅人为地压低了美国国债利率水平，同时也打压了利率的波动率水平。对于美国的投资人来说，他们获得了一个宝贵的交易策略，那就是：融券做空美国长期国债，然后投资做多其他类别的资产（比如：道琼斯指数或者标普指数等）。从这个方面来看，我们就容易理解为何美国股市在经济基本面仍然不佳的情况下，能够在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2014年创出历史新高。美联储利用了不同资产之间的波动率的率差给资本市场的投资者提供了一种激励机制，鼓励投资人做空低风险的美国国债获得资金，然后做多除美国国债以外的其他类别资产获取收益，从而促进了美国股市的繁荣和美国房地产市场的复苏。

如果你把利率看成某项交易的成本的话，波动率就可以看成风险，人为压低某项资产的风险，同时压低这项资产的收益，其结果就是鼓励了大家做空这项资产，然后做多其他类别资产。因为你不必担心做空这项资产期间有被轧空的风险，而且融券做空这项资产的成本很低。这是一个很好的做空标的物。

波动率影响投资决策

2000年，在波动率的交易策略研究方面，两位美国学者罗伯特·艾伦格瑞和内·克瑞斯（Robert Almgren and Neil Chriss）的合作论文研究了投资人的最佳出货路径与方式。结论是在流动性充足的情况下，波动率越大的资产反而越容易出货。根据这项研究，标的物资产的波动率越高，投资人在出货时越容易获得高收益，而在进货时相应地就会付出更高的成本和代价；标的物资产的波动率越低，投资人在出货时要承担更高的成本和更低的收益，而在进货时相应地就会获得更低的价格。

我们可以用这个波动率框架来分析企业的投资决策机制。一般来说，企业会同时面临上游原材料和下游产成品两个市场的不确定性，也就意味着企业面临着产业链上下游不同的波动率，两者可能存在率差。

如果上游原材料的波动率较高，而下游产成品的波动率较低，这种波动率的率差现象对企业不利，这就意味着企业购进原材料时遇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到更高的价格，而出售产成品时遇到更大的折扣。用金融学的语言描述这类率差现象，就是一个典型的空头狙击的对象：企业上游采购的原材料市场具有高波动率，那么该企业就必须付出一个更高的代价才能购买到一个行权价格固定的原材料认购权证，以锁定原材料供应；与此同时，如果企业面临的下游销售市场是一个低波动率的市场，那么就意味着企业向其下游客户出售产成品的认购权证时，只能以一个很低的价格出售，或接受更大的折扣。企业上游采购和下游销售的议价能力都很差，说明该企业处于一个被压缩的生存空间中，在自然生态系统环境下，这个品种的生物面临被淘汰的命运。

相应地，如果上游原材料的波动率较低，而下游产成品的波动率较高，这种波动率的率差现象则对企业有利。这就意味着企业购进原材料时可以享受较大的折扣，而出售产成品时只需付出一个很小的折扣。用金融学的语言描述这类率差现象就是一个典型的多头捕捉的对象：企业上游采购的原材料市场具有低波动率，那么该企业只需付出一个较小的代价，就能锁定原材料供应；而企业面临的下游销售市场是一个高波动率的市场，那么就意味着企业向其下游客户出售产成品的认购权证时，能卖到一个很高的价格，或者用高频小额出货的办法获得更高的利润。企业上游采购和下游销售的议价能力都很强，说明该企业处于一个繁荣空间中，类似生态系统中一个新兴繁荣的物种。

现在来看一些具体的案例。我国的钢铁业从繁荣到困境的变化给我们提供了一个验证上述框架的很好例证。从2001年我国加入WTO开始到2008年金融危机之前的这段时间是我国钢铁行业的繁荣扩张时期，各地都踊跃投资建设新的炼钢产能。当时，国际上提供铁矿石的三大矿山和中国各钢铁厂保持着长期的年度铁矿石协商定价机制。该机制约定：每年由我国钢铁行业的代表企业（一般是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宝钢），与三大矿山协商当年的铁矿石价格，一旦谈判锁定一个价格之后，该年度内我国钢铁全行业主要钢厂对此固定价格“照付不议”，三大矿山对此价格“照供不议”，直到下一个年度双方再次协商产生一个新的价格。与此同时，我国的钢铁企业的产成品，包括板材、线材等均由现货市场或者期货市场随行就市地定价。

这样一来，对于钢铁生产商来说，就同时产生了上游铁矿石波动率低而下游钢材波动率高的有利的波动率率差现象。在一个完整交易年度里面，钢铁企业的上游铁矿石价格对于大型钢铁厂来说，几乎是无波动的，而下游的产成品则波动率很高，这就为钢铁企业的投资人提供了一个“新建钢铁产能以捕获率差”的投资机会。从金融学的角度来表述的话，钢铁厂是执行“空头铁矿石，多头钢材”交易策略的投资人。这个交易策略可以被复制并进一步表达为“融入铁矿石→抛出铁矿石获得资金→买入钢材→抛出钢材获利，回补铁矿石空头”的操作路径。在执行这个交易策略的过程中，铁矿石价格的低波动率有利于钢厂大批量进货，而产成品市场上螺纹钢等期货交易标的物的高波动率有利于钢厂小批量出货获得高收益，或者在集中大批量出货时，承担较小的流动性折扣。从金融学的角度来理解，这就是钢铁业进入繁荣期的生态环境。

2007年以后，三大矿山结束了保持了多年的铁矿石价格年度协商机制，转而力推指数化的、随行就市的铁矿石定价新机制。结果导致铁矿石价格的波动率很快上升，我国钢铁行业曾经拥有的有利的波动率率差环境很快消失。与此同时，国内产能过剩的矛盾更加剧了钢铁企业的困境，钢铁企业陷入了困境，生态环境变了，这个物种的生存就面临着考验。

我们还可以用这个框架来简要分析一下我国其他行业的情况。我国的大豆压榨行业一直面临着不利的波动率环境，由于其上游的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大豆原材料主要来自于国际市场，价格面临着现货期货市场的波动，而国家有关部门为保持事关民生的豆油价格稳定，会约束豆油零售商的涨价行为，这种价格干预会传导到大豆压榨行业。所以，我国大豆压榨行业处于不利的上下游波动率率差之中，这就是该行业长期面临低毛利率和高风险的根本原因。

政府针对某个行业制定经济政策时，可以考虑这个行业所面临的特定上下游波动率情况，以便政策起到事半功倍的效果。举例来说：猪肉的价格走势对我国居民消费价格指数（CPI）有较大影响，且与人们日常生活息息相关，政府不希望猪肉价格波动过大。目前商务部的调控机制是按照历史数据测算并维持猪肉价格和生猪饲料（主要是玉米）价格之间的“猪粮比”：当猪肉玉米价格比高于该比例时，政府会适时投放冻猪肉储备以平抑猪肉价格；当猪肉玉米比价低于下限时，政府会从市场购买猪肉并相应增加冻猪肉储备规模，这样就通过影响供求数量来稳定猪肉价格。

如果我们从金融学的交易策略角度来看这个问题的话，更高的猪肉价格波动或者更低的玉米价格波动都将促使农户做出选择养猪的决策。基于这一原理，鼓励农户养猪的最好方法并不是直接对猪肉进行国家储备和抛售，用供求关系调控猪肉价格，因为这种机制会使得养猪户预期猪肉价格因国家调控而波动率下降。相反，政府可以考虑建立和完善玉米的国家储备和抛售机制，使得玉米价格的波动率下降，这样有利于市场产生玉米价格的波动率低于猪肉价格的波动率的预期，从而形成对养猪户有利的波动率的率差环境，由此鼓励农户养猪并最终实现猪肉市场价格的稳定。

在房地产市场上存在这样一种上下游的波动率机制：首先，政府的土地储备中心通过规划、整理和基建等投入，将土地从波动率较低的一级市场提升为可供二级土地市场拍卖的土地资产；其次，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房地产开发企业通过组织设计、施工和生活设施的配套，能够将低波动率的土地资产进一步提升为高波动率的房产。这两个环节都存在有利于投资者进入的波动率率差环境，也就是说，市场为房地产行业的投资人提供了正面的激励机制，从而鼓励了大量的投资进入房地产行业。当然，房价上涨的原因有很多，其中受货币政策的影响很大，并不完全是因为开发商的行为造成的，利用波动率框架来调控房地产市场的相关政策，只能是防止开发商的投机行为，促使其加速开发，并遏制其囤地和捂盘的动机。总的来说，从政府的宏观调控政策的取向来看，如果政策希望调控某个投资过热的行业，可以考虑抑制该行业下游市场的波动率，或者提升该行业上游市场的波动率；相应地，如果政策希望鼓励某个行业的投资，就可以考虑采取措施给该行业提供一个有利的上下游波动率环境。

其他波动率异常现象

我尝试着用这种框架来理解以下几种看似违背布莱克·舒尔茨公式的波动率现象：

1. 剩余到期日期与隐含波动率之间的负相关关系，即：到期日近的期权所隐含的波动率高于到期日远的期权所隐含的波动率。假设某上市公司已经由投资银行发行了以该公司股票为标的物的到期日期与行权价格皆不相同的一系列看涨或看跌权证，对于该公司来说，每次在做出新的对外投资决策时，金融市场上这一系列正在交易的期权为其提供了一个很好的价值参照体系。

当企业在考虑是否对一个回报期为三年的新项目进行投资的时候，可以模拟地构建一个交易策略，然后考察做多这个新项目带来的预期收益是否会超过回购本公司股票所带来的预期收益。如果资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本市场上该公司三年期期权的波动率比较低的话，就意味着三年期期权的价格不会很高，也就使得企业的新项目就有可能跑赢这项价格较低的期权；反之，如果三年期看涨期权的隐含波动率非常高，那就意味着在相同行权价格条件下，该公司三年期看涨期权的价格会非常高，从而使得现有的上市公司很难找到一个足够好的项目，使其收益率跑赢三年期看涨期权的价格，从而不得不使企业做出回购股票而不是尝试新投资的决策，这样才能避免一个本该被淘汰的企业盲目扩张。

也就是说，如果远期期权的波动率比近期到期的期权波动率低的话，就降低了新项目的门槛，也就使得企业的新项目有可能跑赢远期的看涨期权，鼓励企业投资扩张。因此，“剩余到期日期与隐含波动率之间的负相关关系”这一现象无论其成因为何，该现象的存在从客观上鼓励或约束了企业的对外扩张行为。

2．看涨期权的行权价格与隐含波动率之间的负相关关系，即：价内期权所隐含的波动率高于价外的期权所隐含的波动率，一般来说，对于看涨期权而言，行权价格越低，其隐含波动率就越高。如果把上述两个现象同时描绘在一个“波动率—时间—行权价”的三维空间里面，就得到一个向更高行权价格和更远到期日期倾斜的波动率曲面。

假设某上市公司已经由投资银行发行了以该公司股票为标的物的到期日期与行权价格皆不相同的一系列看涨或看跌权证，对于该公司的竞争者来说，理论上存在这样一个交易策略：融入该公司普通股股票抛出获得资金之后，去从事一项最终可能蚕食或取代该公司核心竞争力的投资项目；与此同时，竞争者也需要对冲掉融券被轧空的风险，为此他必须在公开市场上买入到期日期远且行权价格高的看涨期权，防止出现融券到期日时自己被轧空的风险。如果竞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

争者的新项目最终成功，那么估计融券标的公司的股票价格会一落千丈，因为看涨期权的行权无意义，可以从公开市场低价购入标的公司股票还券；如果竞争者的新项目失败，那么标的公司的股价可能上涨，而原先高行权价格的看涨期权则有可能转为价内期权而行权，用以锁定还券风险。

由于资本市场上行权价格高的价外期权的波动率低，就意味着在潜在竞争者用以购买该价外期权的价格更低，也就相应降低了自己为对冲风险所必须付出的成本，从这个意义上讲，“看涨期权的行权价格与隐含波动率之间的负相关关系”这一现象，在一定程度上鼓励了竞争者融券做空该公司股票，取得资金后，投资于新项目的动机。

如果以上两种猜测能够被接受的话，那就意味着金融市场本身用一系列与期权波动率相关的价格体系为上市公司和其竞争对手同时提供了鼓励或者缓和竞争的机制。

3．隐含波动率与指数相互背离的现象。对此现象的解释有很多，主要的意见集中在两点：一是在下跌恐慌过程中，可能会出现因市场流动性不足，买卖双方报价差距拉大而致使隐含波动率上升；二是期权的杠杆效应所产生的溢价。

当股价上涨而波动率下降的时候，我们不妨这样推测，一个公司的股价高企而远期波动率下降会给该公司的潜在竞争者提供更强的激励，融券获得的资金会更多，用于对冲轧空风险而买入的远期价外看涨期权的价格则不会更高，对冲风险的成本降低，这就是市场机制的双刃剑作用：对某成功企业给出更高估值的同时，也用高估值和波动率现象给其潜在竞争者给出了更高激励，鼓励某一个物种的竞争，而不是培育某一单个的生物个体。

当公司股价下跌时，恰恰是市场不认同该公司的管理能力、经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营模式、核心技术以及盈利前景，在此情况下，公司最好的办法莫过于回购股票，将现金尽快回报给本公司的投资人，而不是过度激进地将这些现金用于市场不看好的项目上。这是金融市场对上市公司的一种约束。如果此时，公司股价下跌而短期波动率上升意味着进一步做空该公司股票的代价会上升，这又是金融市场对上市公司的一种保护。

总结与展望

隐含波动率在实际市场交易中表现出背离布莱克·舒尔茨公式的种种现象无法从市场交易者的角度去考虑问题，我们可能永远无法走通波动率曲面的函数化道路。费雪·布莱克的学生和同事伊曼纽尔·德尔曼曾经将这些波动率异常现象描绘成“黑暗中的大笑”，也许这是金融市场本身为上市公司和其实体经济中的竞争者提供的激励约束机制的一部分，而与市场的交易者无关。毕竟，德尔曼曾经说过“从本质上讲，波动率和收益率是一回事儿，就如同驱动不同装置的同一桶汽油”。

需要指出的是，本文中对波动率现象的理解是我从市场机制本身出发做出的猜测。我很清楚这些猜测并不因其在我的世界里首尾相顾，就可以不证自明地宣称这些猜测在现实世界中已然成立。我发现一旦我接受了这个进化论的框架，我就会更好地理解市场机制的原理，这是一个优胜劣汰的热带雨林，由自然法则控制着各种生物的命运起伏，对此，我们无须解释，而只需接受即可。

2014.5

（本文根据作者从事教育工作时被学术期刊退稿的两篇论文写成）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估值就是激励

先有估值，再有模型。总是有人能够找到一个新模型来解释当前估值的合理性的，这个工作并不难，只需要调整参数，或者发明新变量就行了。问题在于这项事后聪明的工作本身不具有创造性。

估值是丛林中的激励机制，出现高估值的情况，就类似于向相关行业的投资人提供了激励机制，鼓励大家对某个行业进行投资，这个行业可能是具有科技进步潜力的朝阳行业，类似于丛林具有孕育新物种的机制；同行业内的领先企业得到高估值，还可以鼓励现有管理层改善经营水平，提高劳动生产率，这就是丛林中鼓励强者的优胜劣汰机制；当某个行业出现整体下滑的时候，低估值反而遏制了新增投资的冲动，对行业内剩余企业是一种保护。

从这个认识出发，我们无须构建估值模型，只需接受估值水平，估值必然有不合理，不理性的成分，因为估值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本身是一种激励。合理的东西并不能刺激你去改变现状，创造未来，只有那些看起来不合理的激励，才能促使我们采取行动，把资本市场的激励机制体现到实体经济中去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币就是激励?

我得先解释标题中的问号：我没有受过系统的、正规的金融学训练，我的金融学知识大多来自于自学兴趣与实践思考，所以我不能对货币发行机制问题下结论性的定语。但是，我乐于将自己对这个问题的思考记录下来，作为一通属于我自己的诚实而清晰的梳理和总结。毕竟，维特根斯坦说过，“一个人不能说出真理不是因为他不够聪明，而是因为他还不能把握真实的自己”。我因此提示读者我未必掌握了真理，但我决心把握一个诚实的自己。

幸好这次我有三位女老师，她们帮助我在人群中而不是在书本上思考了有关货币发行机制的问题，我的这三位老师分别是：卖冰棍的小女孩、瓦格纳家的大女儿和发改委的“嵌牙妹”。

“卖冰棍的小女孩”是我在上海大学给本科生讲授国债利率模型时杜撰出来的人物（我发现如果不用这种方法，而用公式推导的办法教学，就会使下一堂课的出勤率下降一半左右），她就像是帮助初学者练习咏春拳的人型木桩一样，不断启发我思考着货币发行机制的各种招式。设想在夏天你出去买冰棍，天气太热了，你买一根冰棍然后花一个小时回到家时，可能冰棍已经融化得只剩下半根了。卖冰棍的小女孩看出了你的犹豫，因而提议说，冰棍买一送一，这样你回到家里的时候，就会剩下两根融化了一半的冰棍，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

勉强相当于一根没有融化的冰棍。现在把小女孩想象成财政部，把第一根冰棍想象成国债的本金，把第二根冰棍想象成国债的利息，把气温想象成代表通货膨胀率的CPI，这就是国债利率模型的简单翻版。它说明世界上根本就没有货币的时间价值和机会成本，而只有风险补偿。你在通货膨胀预期下所获得的利息收入相当于你在大热天获得的第二根冰棍的补偿，要么是因为你承担了通货膨胀的风险，要么是因为你承担了冰棍融化的风险。

然后我们把问题复杂化，假设小女孩在冬天卖冰棍，那她就根本不用给你任何额外的冰棍作为补偿，因为气温太低了，你拿回家时冰棍可能不仅没有融化，反而还结了一层霜。这就相当于财政部在通货紧缩时期发行国债时利率会非常低，甚至出现零利率或者负利率。问题可以进一步复杂化，如果现在的温度很低，而天气预报说未来1小时内气温可能出现剧烈波动，有可能出现大幅度升温或者降温，那么你此时可能会要求小女孩给你更多的补偿，因为气温的不确定性使得你的风险增强了。相应地，如果天气预报说未来几个小时之内，气温将稳定地保持在目前的低水平上，那么你就不会要求小女孩给你更多的额外补偿。气温未来的不确定性就是国债利率的波动率。

当我用这个模式去观察美联储的货币发行机制时，我感觉是一部由托尔斯泰改编瓦格纳的歌剧《名歌手》，这一切似曾相识，只不过美联储并没有取代财政部去扮演卖冰棍的小女孩的角色，而是扮演了一个令人啼笑皆非的角色：开着人工造雪车的圣诞老人。美联储用每月购买850亿美元国债或者资产证券化产品的办法将美国的利率压得很低，就相当于把当前的气温压得很低；不仅如此，美联储还将利率的波动率压到惊人的低水平上，这就相当于播发了长期低温的天气预报，并在老百姓心里建立了稳定的长期低温预期。美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联储这个做法是挺激进也挺创新的。我特地查了一下资料，发现截至2012年年底，美国的30年期的国债利率是2.9%，而该款国债的利率的波动率则是低得惊人的4%（在正常年份里，1年期的国债利率的波动率在20%左右），你可以近似地认为市场上人们普遍预期30年期的通货膨胀率维持在2.9%水平上，上下仅有4%的微弱变化。

如果圣诞老人帮助某个地区的人们建立起这样一种预期，说服大家相信未来30年的每一天气温都将始终保持在2.9℃的低温水平上而只会有轻微的变化，那么，我想这个地区的取暖用的煤炭和羽绒服一定价格猛涨而且长期畅销了，煤炭股和羽绒服装股票一定长期牛市了。现在把煤炭想象成为美国的道琼斯指数，羽绒服想象成为美国的房地产，“Bingo！”这看起来倒还真像是一记本垒打。

此前我一直觉得困惑的是美联储大量印钞票为什么美国没有通货膨胀呢？我甚至觉得美联储的印钞技术实在“高明”，印了那么多钞票，美国国内物价水平却还保持稳定，甚至出现了物价下跌的负CPI局面。为什么我们人民银行被动地买入美国印的钞票发行人民币却引起了通货膨胀的担忧呢？现在我用卖冰棍的小女孩的故事来分析美联储的印钞票动作，我感觉他们的印钞方式和传统想象中的印钱发票子炒高物价的做法不一样，美联储其实是用印钱的方法购买了人工造雪车，然后开动这台机器让市场建立起大雪纷飞、气温极寒的长期预期。一旦市场有了这种预期，就会自动去添置各种取暖装置，推高煤炭价格。我无力论证美联储发明了一种新的印钞方法，但是如果其中有什么东西值得我们学习和反思的话，那就是美联储的货币发行机制类似于构建了一种新的激励机制，激励市场向特定的政策目标方向运动。

在美国股市累创新高，美国楼市逐步复苏的同时，美国国债利率的波动率一路下行，呈典型的负相关关系。大多数情况下，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们只注意到美联储实施了接近于零的低利率政策，以为低成本的资金会自动推高美国股市或者带来楼市繁荣（别忘了日本实行低利率政策许多年了），我们可能忽略了美联储还同时实施了使利率的波动率创下历史新低的政策，因为极低的波动率会激励投资人转向波动率更高的资产以博取更高的收益。极低的波动率相当于告诉投资人无论你用多少时间和资金去建设一座取暖的锅炉都来得及且划得来，因为严酷的冬天会很漫长。在这个过程中，美联储相当于扮演了希腊神话里的命运女神三姐妹中不断放线给你时间和机会的大姐克罗索的角色。

我由此感觉这一系列政策的组合可能是美联储探索了一种新的货币发行机制。此前，美联储有过三种货币发行机制的演化，我斟酌许久，还是用演化而不是进化这个词似乎更贴切一些（这种斟酌可能源自于中文语境中的作者避免对误解英语词汇时的谨慎）。第二次世界大战结束以后，美联储联合各国央行建立起布雷顿森林体系，把美元和黄金挂钩，人为地确定了黄金价格，由此消除了持有美元投资者的不确定性，这可能是战后稳定国际金融体系的最早的货币发行机制。布雷顿体系瓦解之后，各国摸索了一种所谓“三驾马车”式学院派的货币发行机制，即人为制定并公布“失业率”、“经济增长率”和“通货膨胀率”这三个关键指标，各国央行就踩着钢丝演帽子戏法，用宽松和紧缩的货币政策来同时管理这三个指标，使之不要偏离目标太远，这种经政府或议会批准的经济目标管理型的货币发行机制有时被戏称为“橡皮图章本位制”。

现在美联储的量化宽松政策看起来只是一种投放流动性的货币政策，但是究其本质，是美联储人为地改变了国债的利率和波动率，使得整个资本市场上所有资产的风险收益比相应改变，各项资产的价格都必须相应地变动以适应美国国债——这项全市场最安全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最具有流动性的资产的风险收益比的调整，这似乎可以解释美国股市在金融危机之后反而创出新高。从最初锚定黄金，到后来锚定政策目标，到现在锚定长期国债利率的波动率，我在想是否这些量化宽松的货币政策是美联储探索的一种新型的货币发行机制呢？这种新机制就是创造一种新的生态环境，使得各物种相应调整自身去适应新环境；而不是在原有的生态环境中，鼓励某个物种繁荣或抑制某个生物发展。美联储没有扮演上帝的角色，没有取代上帝去决定各物种在某生态环境下的命运，而是创造了新的生态环境，让各物种自己去适应。

如果这真是一种货币发行机制的话，就不会存在我们现在热议的美联储退出量化宽松的方式和时间表。因为对于美联储来说，货币政策可以退出，而货币发行机制一旦建立，就不会轻易被取代。即使宽松货币政策退出了，以后也仍然可以用这种改变市场风险收益比的方法来继续为市场提供正面或者负面的激励机制。当然，我理解宽松货币政策本身可以选择时机退出，我猜想这种退出的最佳环境是这样的：美国国内的物价继续保持低位，甚至维持微弱的负CPI，无关失业率与经济增长率的高低，只要市场自主地预期冬天很漫长，不再依赖于美联储的人工造雪机，就说明各种生物已经适应了新的生态环境，美联储也就可以随时退出货币宽松政策了。

我因而怀疑日本安倍内阁为应对经济衰退而采取的各项对策是否充斥着教条主义的错误，为什么美国对日元的大幅度贬值只表示了轻微的象征性指责？日元兑美元的大幅度贬值只会使得日本出口到美国的商品更加便宜，也许在一定程度上帮助了日本经济，但是更加利好美国，因为美元坚挺会使得美国国内的物价水平进一步降低，从而有利于资本市场摆脱美联储这台造雪机的帮助而单独去建立通货紧缩预期。我进一步猜想也许出于同样的动机，美国最近对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人民币汇率问题的指责少了些好莱坞式的夸张调门。

日元迅速贬值20%的过程中日本获得了什么好处？海外投资人将不得不将日元贬值的风险折入日元资产的价格中，这也许就是日本股市最近表现极差的原因之一吧。股市下跌的结果是对日本企业投资的激励机制的减弱，只会使日本经济在泥潭中挣扎更长时间。因此我认为货币贬值不仅不能帮助日本走出经济衰退的困境，反而可能给日本带来新问题。借用无厘头电影里面的一句经典台词，"没有拿到《葵花宝典》之前，不要挥刀自宫"。没有建立一个可靠的货币发行机制之前，不要奢谈什么货币政策与经济目标。我认为建立一个稳定可靠的货币发行机制就是为市场提供了一种正确的激励机制，而货币政策和财政政策服从于这个发行机制。

写到这里，即便我不提，读者也会期望我写几句有关这个"可能的"美联储货币发行新机制对中国的潜在影响或者我们该如何应对。抱歉，我得先走开几分钟，先去参加我的朋友瓦格纳的家庭聚会（他总戏称我是一个经济民族主义者，只考虑本国现阶段利益，而对其普遍规律视而不见）。我并不是天主教徒，却成了他家大女儿的"中国教父"。我得到这项殊荣是因为我给孩子们发明了一项游戏。两人一组在四面围网的圆形蹦床上一面用力向上蹦跳，一面用触摸屏手机输入一条内容相同的短消息发送给对方，谁的手机先收到对方短信，谁就输了。我给这项比赛起了一个押韵的名字："Jump and Type"（跳跃中打字）。比赛间隙的休息喘气之时，她突然告诉我她最近读天文学方面的科普读物，脑子里产生了这样一个问题："如果我们已知宇宙是无限的，那我们怎么可能又同时知道宇宙是不断膨胀的呢？"我惊讶的是这个9岁的小姑娘脑子里怎么会有这样的问题？我的第一反应是维特根斯坦说的"所谓的哲学问题都是人们对语言的误用和语境的误解"，我因之肯定她是误解或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

误用了“无限和不断膨胀”这两个看似自相矛盾的词，因而没有认真对待她的问题。

不久以后，瓦格纳自豪地告诉我，他的大女儿把这个问题提交给了美国航空航天局组织的科普夏令营，结果被评为当年度最佳问题，且获得了对方极其详细的回复，解释这两个词分别描述的是温度和空间概念的宇宙观，相互之间并无矛盾云云。我转念一想，这不仅仅是语言或者科普问题，为什么我在国内的教育机构从来没有遇到过这样的孩子呢？我们的航天部门是否也会如此热情地鼓励孩子们提出类似的问题呢？维特根斯坦在自己的博士论文答辩会上，走上前去拍拍评委的肩膀，用同情的口吻说“别介意，我知道你们都没有弄懂”，结果是以罗素为首的评委们一致赞誉他的论文推动哲学迈出了一大步。我感觉我们国内的学校和老师很少有这样的态度和氛围去鼓励年轻人。

现在我转回来继续谈中国的货币发行机制，其实我只是一个热心的外行，提不出什么有价值的建议，而且中国是一个“新兴加转轨”的巨大经济体，许多问题无例可循，一切都只能在实践中摸索着解决。但是我相信，所谓好的货币发行机制就是构成鼓励大家创新，鼓励企业提高效率，鼓励针对科研的投入，鼓励年轻人去积极实现梦想的一整套激励机制和氛围。

我在学校做过“产学研”方面的工作，我的亲身经历告诉我，学校的科研项目很难吸引到投资者，而如果学校有一块需要置换的土地，则很快会有许多合作者找上门来。我在想这未必是我们接触的投资人太短视，而是货币发行机制帮助大家建立了稳定的通货膨胀预期，有时甚至是加速的通货膨胀预期。就如同大家都处在夏天高温时期，且预期气温会进一步升高时，没有人愿意去购买御寒用品，大家都会尽快把冰棍吃掉以防止融化，把钱花掉以防止贬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值，添置更多的房产以防止人民币购买力缩水。科研项目的回报期可能很长，如果大家心里都有一致的通货膨胀预期的话，那么大家就会认定未来的回报会因为人民币币值大幅缩水而失去光泽；相应地，如果大家心里都有通货紧缩预期的话，大家就会热心投资科研项目，因为未来收到的钱会越来越值钱，就像结了一层霜的冰棍。因此，我很赞成人民银行的周小川行长在上海举行的国际货币会议2013年年会上的表态，他说："中国不会通过竞争性的货币贬值来提高自己国内的竞争力。"让人民币贬值只会加强通货膨胀预期，而并不能给中国经济带来更多正面的激励。

与此同时，我感觉货币对人的激励作用是广泛而深远的，那些急功近利的行为往往和人们的通货膨胀预期相关。我参加的那个攻关小组做过一系列实验，为了造出最高端的单晶体空心叶片所建设的生产线，如果用来生产低端的汽车涡轮增压叶片，不仅举重若轻，而且根本不产生污染。但是如果我们瞄准低端叶片来简约配置生产线的话，这套工艺反而会带来高污染和高能耗。可惜的是，国内大多数企业往往瞄准低端的市场，瞄准毛利率低、技术水平低但是赚钱比较快的市场，对于长远的投资则往往兴趣不大。我由此进一步猜想，那些地沟油、问题食品、假冒伪劣商品是否或多或少都与货币发行机制对市场的激励有关呢？一旦在市场上建立了稳定的通货膨胀预期，就会导致人们急功近利去赚快钱，而不顾其他的环保因素、健康问题和道德制约。我在想是否存在这样一种恶性循环呢？通货膨胀预期导致人们急功近利，然后只想赚快钱，这样投资者就只针对市场上那些明确有利润空间的机会，不惜用各种手段去压低成本博取低端的利润。要扭转高污染高能耗的生产方式，并同时解决食品药品安全问题，是否需要我们建立一种正确的货币激励机制使之进入良性循环呢？那就是鼓励大家加大科研投入进入高端

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场，用先进设备生产低端产品时，反而解决了污染问题。这就需要人民银行为此建立一个币值稳定的货币发行体系，防止市场出现通货膨胀预期，让那些急功近利赚快钱的机会从市场上消失，这样就是对经济进入良性发展的最好激励。

十多年以前，我在美国达特茅斯学院听过一次职位申请者的试讲，他是一个麻省理工学院的副教授，他的研究表明那些投资搞节能减排的企业反而拥有更好的市场估值和更高的利润。当时在场的一位老教授指出他的数据没错而逻辑错了，那些拥有先进工艺的生产商同时具有高利润高估值和低污染低排放的特点，而不是因为企业投资了环保而赚取了更高的利润。我由此记住了先要有先进制造业的投资，然后才有清洁的环境。为了让先进制造业有利可图，就需要央行为市场提供这样的激励机制。现在我相信了，一个国家的经济增长方式，在很大程度上是由这个国家的货币发行机制所激励的。中国经济的转型发展过程中，尤其需要有一种货币机制来激励大家去向高端制造业转型，以实现可持续发展。

我最近的一位老师是我在发改委楼下办公室里的年轻女干部，她圆脸短发，快人快语，平时负责安排和组织各类会务工作，因为齿间有缝而得了“嵌牙妹”这个外号。她的一句话打消了我有关是否要去看两部最近热门的怀旧电影的犹豫：“如果你真觉得自己老了，也可以去看看。”我由此遏制住了自己去看那两部电影的念头，却为那么多比我年轻的同志热衷于怀旧的电影而感到困惑。我忘了是哪个心理学家说过，人对过去充满感慨的怀旧情绪来自于对现实世界的局促和焦虑，而这种焦虑情绪可能又来自于对未来生活缺乏信心。

记得前年参加市委党校学习时，在陈云同志纪念馆参观时，我被陈列馆里面的一段话深深地打动了，那就是“不唯上，不唯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

书，只唯实”。这些年来，我常常提醒自己别总是好读洋书，更不能“食洋不化”，而是要脚踏实地做实事。孟子说“待文王而后兴者，凡民也；若夫豪杰志士，不待文王犹兴”，与其坐等货币发行激励机制的改变，不如自己保持“不知老之将至”的自我激励的高昂心态，这样反而就没有什么伤感和怀旧了。如果自己整天怨天尤人，日益消沉，即便自己是“80后”和“90后”也可能会产生“倭迟归路”的怀旧感慨。

我记得1992年小平“南方讲话”时自己正处于20多岁的青春岁月，我要始终保持当年的那种解放思想和实事求是的精神状态。2012年底，党的十八大召开以后，我看到整个国家充满了活力，我坚信前面是一个青春激昂的中国，有我们大家共同的“中国梦”。为了实现这个“中国梦”，我们应该建立一个鼓励经济发展方式转型，鼓励年轻人创业，鼓励科研创新和鼓励节能减排式生产的货币发行机制，而我们自己也要在这个新的生态环境下，时时刻刻激励着自己继续向前奔跑。

2013.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伦理还是逻辑?

我喜欢金融学，这个领域里面让我感兴趣的事情很多。虽然我认真钻研下去并真正弄懂的事情少之又少，但是我乐得不求甚解。但是过了40岁之后，我突然无奈地发现，我只是一个长期徘徊在金融学思想宝库门口的热心外行。我对自己遇到研究瓶颈的醒悟源于我几年前开始的一项研究。

2008年金融危机以后，我对波动率异常现象产生了浓厚而持续的兴趣。我希望能够对期权隐含波动率的三维曲面做出一个全面的解释，但研究工作进展缓慢，我逐步认识到为什么伊曼纽尔·德尔曼将这个难题最终归因于神秘主义并称其为“黑暗中的大笑”了。

多年以来，我在功利主义思想的驱使下将许多哲学和宗教方面的书籍插在书架的角落里并懒得翻看，而这次帮助我走出思想困境的恰恰是维特根斯坦的作品。他说“哲学不是科学，因此其基础不是逻辑，而是伦理”，他进一步阐释“哲学问题并不存在，这些只是语言的误用和误解，只需要消解而无须分析和解答”。我把他的这段著名论断中的“哲学”一词换成“金融学”，感觉豁然开朗，换了一种心情和角度，对金融学有了新的理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

偏微分方程还是加倍赌注

我初次接触到期权理论是1998年，同在财务科工作的外国同事克雷格·威廉姆给了我一个计算表，那个著名的布莱克–斯科尔斯期权定价公式就嵌入在表格中。此后，我就喜欢上了衍生品方面的研究，我记得大多数教科书书上记载的期权定价公式是偏微分方程推导出来的等式，这也是我们大多数人对期权的理解路径。

2002年秋天，我的美国导师的丈夫保罗·沃尔夫森发给我一篇《纽约客》杂志对罗伯特·莫顿的长篇采访，他谈到了推导期权的另外一条道路："Martingale"（有文献译为鞅）的世界。大意描绘的是一个双倍赌约，亿万富翁和一个赌场约定如果掷出的硬币连续3次正面向上，赌场要支付对方8亿；如果其中有一次反面，则富翁输掉1亿。由于连续三次双倍赌约的潜在赔偿金远超赌场本身的资产，因此赌场需要在每一轮之前都安排反向压注的赌徒，赌场用多大代价来对冲这个风险就是期权定价法的由来。

我无法用准确的数学语言表达"Martingale"的概念，我的理解是你带了100元进入某一个赌场（"Martingale"的世界）的时候，你已经知道自己出来的那一刻（期间经历输赢起伏）还是只有100元，此时你仍然决定进入这个赌场。随着年龄的增长，我越来越感觉到"Martingale"是一种更深刻的哲学思想，比原来我顶礼膜拜十多年的偏微分方程推导方法更基本而稳定，依赖于更少的假设，体现了更多的人性。

赌场为什么要接受这个事先就已知不赚钱的赌局？也许是想用一场赌注巨大的赌局产生的轰动效应来给自己做广告。但是什么样的人会愿意进入这个"Martingale"的世界呢？乔治·马洛里出发去挑战珠峰之前回答记者有关登山动机的问题时，只说了这么一句

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话："因为山在那儿。"他没能活着回来，或者用数学语言说他至今还没有走出"Martingale"的世界。而普通投资人是否意识到金融学所描写的那个"Martingale"的世界和分析师们宣扬的那个"为了获得高收益而必须承担高风险"的资本市场是有本质区别的呢？如果构建金融学大厦的诺贝尔奖大师们对金融学基石的要求是进入一个"Martingale"的世界，那么什么样的投资者才符合这个条件进入股市呢？我们入市的时候如同出发去登珠峰一样，已知自己即便活着回来也还是同样的自己，因此，投资者应该是为了积极参与和改善公司治理而进入股市的，投资者应该有一种使命感驱使自己去参与建设一个管理更规范，更有竞争力的企业并最终通过这样的方式来实现自己的"中国梦"。

常有人问我中国股市的熊市为什么总是那么漫长，资本市场是否就是用这种方法打消人们进入这个市场的念头呢，为什么成熟市场每次经历金融危机造成暴跌之后，就会迎来公司治理的改善呢，这些成熟市场的投资人会更积极参与公司管理，立法机构会更严格限制实际控制人，改善市场机制的立法和积极参与公司治理的意愿可能是推动股市恢复的重要原因。我在想这样一个问题，是否没有这样一种动机和诉求的人就不会成为一个好的投资人，让缺乏这些伦理动机的人进入股市，既不利于资本市场的发展，也不利于这些人本身。

《浮士德》中有这样一句话："太初有为"（In the beginning was the deed），那种最初的一闪念间驱动人们行为的人性是首要的，也是无法用逻辑去解释的，甚至无法用文字描述和储存。所以我无法解释为什么有些人会在明知无利可图的情况下仍然产生一个积极参与公司治理的念头并愿意进入资本市场。最近我看到《东方历史评论》创刊词中引了鲍斯威尔的《约翰逊传》里的一个故事：约翰逊博士和他的同事们在泰晤士河上乘船游览，他们正在讨论古

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

典文化的价值，鲍斯威尔认为古典文化如今已无现实价值，没有这些东西，人们的生活依旧会继续下去。约翰逊表面附和鲍斯威尔的判断然后当场做了一个实验，他说："今天给我们划船的这个少年并不知道阿尔戈号上最早水手的故事，但他依然能够为我们划好船。"然后他扭头问这个划船的少年："为了了解阿尔戈号上船员的故事，你愿意付出什么呢？"那个少年停下桨说："我愿意付出我的一切，先生。"（我打赌您读到这段内容以后会产生这样一个念头：去网上搜索有关阿尔戈号水手的内容。我说对了吗？）

逻辑还是伦理

电影《美丽心灵》中的原型、1994年诺贝尔经济学奖得主约翰·纳什的获奖感言与其说是提出了一个问题，不如说是发出了一声愤怒的呐喊："是谁把逻辑放在那里让它工作的呢？"考虑到他在为博弈论做出杰出成就之后承受了近30年精神上的病痛折磨，获奖之前刚刚恍惚地恢复到正常的思考状态，他的这段话显得格外沉重和突兀。

我不知道这是离经叛道还是奇思妙想，但是鼓励我跨出这一步的是维特根斯坦。他曾经是逻辑哲学的代表人物之一，发展了一套完整的逻辑符号系统试图解决其导师罗素在《数学原理》中忽略（或被一些人认为是因为无法自圆其说而刻意回避——罗素曾经在写给女友的信中这样说自己庆幸"解决这些问题是维特根斯坦的事情，而不是我的"）的基础问题。他最后放弃了这些努力，只在自己的口袋书日记本中留下一笔"哲学的基础不是逻辑，而是伦理"。

金融学应用了大量的数学方法和计算工具之后，给人一个强烈的感觉，认为金融学就是数学在资本市场这个虚拟世界的延伸。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些年来，越来越多的年轻人从计算机领域、数学领域、理论物理领域和其他科学领域来到金融学的实践和研究中。刚开始的时候，我很欢迎他们来帮助我提高金融数学能力；后来我渐渐反感和抵触他们的到来并为自己被边缘化而感到恐惧；最后我为那么多有理想的年轻人前赴后继地做了大量的研究工作之后并没有在现实市场产生什么有价值的成果而感到惋惜。

交易策略现在越来越复杂，有大量的数学工具和统计软件支持，许多策略和研究成果我都看不懂了，但是转身看看金融体系的实际情况和潜在的风险，我又感觉这些数学家没有发挥应有的正面积极的作用，究竟是我们的数学家太少了呢？还是我们的思维方式从一开始就偏离了金融学的本意呢？

高抛低吸也好，高频交易也好，也许都不是一厢情愿的幻想，但是这些由复杂数学手段构建的交易策略并不能组成一个严密逻辑体系的“原子命题”。我们把其中任何一个交易策略拿出来当成一个命题的话，我们会发现这个交易策略根本经不起反复的测试。我们不知道这个策略是否占优，何时占优，更不知道其能够占优多久。我崇尚科学，因而反对在金融学领域的科学崇拜，我有时候感觉到市场上大多数受过良好教育的投资人或多或少都有科学崇拜，这种对科学、科学家、金融数学家和定价模型的崇拜倾向可能源自从小时候的科普读物灌输给我们的理念。科普读物一方面在宣传科学是揭开“神秘的宇宙”面纱的工具，一方面又可能在公众心里播下了针对科学和科学家的偶像崇拜的种子。

维特根斯坦在《蓝皮书》中写道：“恒常在眼前见到科学的方法，不能抗拒地被引诱着用科学的方式提出和回答问题时会造成危害；美学和宗教是两个极端重要的例子，科学方法不适合思想和生活的这类领域，若尽力应用科学方法，结果就是歪曲、肤浅和混

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乱。”我读到这段话时在想这样一个问题：金融学是否会继美学和宗教之后成为科学崇拜的第三个牺牲者呢?

“什么是错误的上涨？”“什么是正确的下跌？”这些问题本身荒谬得很。我感觉如果我们试图用数学方法从大量数据中挖掘出真理，这种企图就如同上面两个问题一样荒谬。我认为资本市场的价格变动可以被视为一个未来场景在现实世界的镜像。

启发维特根斯坦创立后期语言哲学的是一段法院用玩具模型重现的车祸过程的新闻报道。金融学和其他任何学科的不同之处可能在于，我们不是去想办法描绘一个过去的历史事件，也不是用科学方法重现一个规律性事件。金融市场上的各项估值是未来世界在今天现实世界的镜像，我们只是在用多和空的语言解读市场估值对于我们建立未来世界蓝图的激励和约束。在这个比喻中，资产的价格就是法庭上的玩具汽车，我们的买和卖的动作就是控辩双方对这个模拟场景所揭示的车祸真相的解读。区别只在于法院模拟的车祸是一个历史事件，多空争论的对象是一个未来世界。

想到这里，我就如同自己学会走路的孩子一样，抛开了哲学家们留给我的“鸭兔图”和“口袋书”，转而自己思考金融学的哲学意义。如果说那场法庭里模拟的车祸是重建了我们对过去的认识，那么，在交易所的股票估值，是我们对未来的认识吗？这些股票价格就是我们为建立这样一个美好未来而采取行动付诸实施时的参照体系吗？我们都注意到了资本市场对实体经济的激励和约束作用：如果大家都看好某项技术带来的革命性成果，就会在资本市场对相关股票给出比其他行业更高的估值，由此就会进一步鼓励大家动员现有的资源投入到这个领域中去。

这个未来的世界是我们的愿景，如果市场的参与者都是诚实善良的话，那么他们一定会建立一个对未来的美好愿景，并相应地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对整个社会的进步起到正面积极的激励作用，鼓励人们勤劳而智慧地工作，去实现资本市场上揭示的未来美好世界，这一切符合人性的进步和人类的伦理。而当有人以为自己搞定一个模型就可以赚钱而大快朵颐地享乐时，资本市场立即就给他一记教训，使他从聪明的侥幸中惊醒。为什么我们不能用交易策略源源不断地从市场上赚钱？如果有这样的数学机器的话，我们就会转而投向聪明取巧、不劳而获的生活方式，这就违背了金融市场本来的伦理意义：用未来的美好愿景鼓励今天的人们用诚实和勤劳的方式去努力工作。

在我看来，金融市场在当前和未来之间建立了一种伦理体系。相应地，如果市场的参与者都是投机取巧急功近利并且相信操纵谎言和疯狂的炒作的话，整个市场会给出负面的激励，由此抑制现实世界上对这个错误未来的追求。在这个框架内去理解预测市场的企图就会发现，这些努力也许未必是违背伦理的，但其作用类似于在法庭上用玩具汽车模拟几种交通事故可能性的车祸场景，结果只会使得人们在判断真相时更加困惑而已。

我当然回答不了纳什有关谁把逻辑就放在那儿的问题，但是我在想是否有投资人会发出一声类似的绝望呐喊：“市场为什么永远是随机的？”我猜想应该这样回答他：随机性的核心就是否定逻辑，这样才能防止你不劳而获地进入未来世界。

看不见的手与暗室中的国王

我们现在大多数都理解市场经济的规律，并且都相信有一只“看不见的手”，这只手要么在更加智慧地配置资源，要么在无形之中决定我们的命运。我们求神拜佛，我们四处打探消息，我们口口相传地说什么市场有一股神秘而万能的主宰力量，有时候这股力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量就被贴上“国家队”的标签。总之，我们相信这个外部的神一样的“看不见的手”主宰着我们在财富修行道路上的最终命运。

我记得2008年金融危机以后，温家宝总理出访英国发表演讲时，曾经特地提到了亚当·斯密的另外一本远不如“看不见的手”出名的著作：《道德情操论》。我想，对“看不见的手”的崇拜也许是当前金融市场上众生相的现状，但这不是一条通往自我救赎和完善的正确道路。传记作者瑞·蒙克曾经介绍过印度诗人泰戈尔的戏剧《暗室中的国王》（亦称《暗室之王》）给了维特根斯坦很多的启发，我在读他的传记时也曾经长时间地参悟这部戏剧作品中的哲学意义，却百思不得其解。有时候，我去搜索有关这部戏剧的内容和评论，发现对这部作品的解读便如技术派投资人中的数浪游戏一般，千人千解。

有人说泰戈尔对印度文化精神的探寻，构成了《暗室之王》的象征意义。在这部作品中，从来没有人见过国王，有些人怀疑国王根本不存在，另外一些人相信国王因为自觉太丑了而不敢露面，还有一些人——如女仆苏朗嘎玛则对国王无比崇拜而不要求见他。人们只知道国王是“有死之人无法比拟的存在”，国王接近和在场的时候，只有那些内心对国王完全臣服并克服了自己骄傲的人才能感知他的存在。

王后苏达莎娜只能在暗室中与国王相会，她渴望知道自己的丈夫长得什么样，她希望能够在暗室之外见到国王，因为暗室中的国王，对她只是一个看不见形体的存在之物。一个假冒的国王让她着迷，因为他有着俊美的外表，却由此受到了一场羞辱并引发了一场战争。王后醒悟之后，认识到自己应该完全臣服，以虔诚之心做国王的奴婢。这样一想，她便与国王达到了合二为一的境界。只有在这个时候，暗室中的王后才在镜子中看到了国王（其实是她自己的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影像），“你的爱住在我之中，那爱映照出了你，你看到你的脸映照在我之中，什么都不能与之相比”。然后国王打开了暗室之门，王后走到了阳光中（全剧直到结束，国王都未曾现身）。

在我看来，这部剧作中，泰戈尔是在探讨个体生命的最高存在形式，即人怎样才能找到真正的自己。国王并不象征着神，而是王后本人。王后原先是一个普通人，她对国王认识的变化，代表了人的自我认识过程；假国王则代表着人类长期以来所追求的感官与肉体之美。很明显，人类如果沉溺在感官和肉体之美中，便无法让心灵宁静，当然也就不能找到真实的自己。泰戈尔认为“梵我合一”是思想的最高境界，《暗室之王》正是通过戏剧的形式宣传这一思想。

暗室中的国王是我们自己，如果你感到有一只看不见的手在调控我们的命运，那只说明你还没有真正认识和把握你自己。许多人不能从心理上完全接受现实的自己，而把别人对自己判断作为自己的价值取向，当别人认为自己贫穷、丑陋和愚蠢的时候，就把自己同这些形象切割开来，拒绝承认这三张标签是自己的一部分。这个问题的本质是分裂的人格，真正应该拒绝的是被别人贴上的标签而不是自己生活的一部分。

巴菲特说过：“你做出正确的决定是因为你做了正确的分析，而不是因为别人认为你正确。”无论你的分析能力多好，你还是会时时刻刻受到假国王的诱惑，你还是可能在困难的时候迷失自己。为什么成熟市场的投资人不提倡在不同股票之间跳跃？因为这些吸引你离开自己本来固守投资的光鲜亮丽的股票就是假国王。你之所以会被假国王吸引，是因为你还没有完全接受和把握真实的自己，这样的精神状态决定了你不能去参与资本市场。

诱惑太多了，质疑太多了，强烈的虚荣后面必然有一颗虚弱的内心，两者之间的反差和对立会时时刻刻驱使你去做一个更加违背

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人性的决定。我们要变成了一个真实的自我，而不被虚荣和诱惑绑架。我并不宣扬固守一项投资保持不动就是成熟的投资理念，我只是提倡人应该更独立、更全面、更彻底地认识自己并接受自己，这是成为一名投资者的重要条件。你永远无法事先证明这个策略比那个策略占优，你只能去把握一个真实的自己。

我最近反复读了心理病理学家卡伦·霍尼在20世纪30年代撰写的《我们内心的冲突》，差不多把整本书用各种颜色的笔画下了重点线。那些在房价节节高升的过程中因为恐高而没有买房的普通人，一旦做出了买房的决定，他内心立即发生了变化，由恐高而变成了恐跌。这样的人生就类似于永远没有找到国王的王后一样。因为在人格分裂的情况下做出的任何投资决定，都逃不脱悲喜的轮回。不要把自己的决定和别人的期望联系起来，不要认为自己的命运系于一只神秘的看不见的手，而应该去完整而独立地认识并接受自己真实的人性。对于金融市场上的参与者而言，先有人性，再有决定。而这个决定并不是由那个聪明的你做出选择以后，再由外部的看不见的手来判断成败的，而是由一个完整的人独立做出的。

最优路径与真诚人性

金融学一直是人才济济的领域，聪明人聚在一起即便争吵也会迸发出智慧的火花。我一直认为这是好现象，直到我参加了一个为解决地方融资平台而召开的政府、企业和银行三方协调会以后，我才重新审视了那个金融学需要“诚实的笨蛋”还是“聪明的坏蛋”的比喻。

银行家们在会上各抒己见地提出各种极具创造性的意见，这些意见是如此的具有创造性，以至于我觉得他们已经把对政策和法规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的理解推到了我登高远望亦不能及的极限之外。我猜想：这些回避矛盾和监管的做法，究其目的无非是帮助某个地方政府的融资平台继续保持借新还旧的能力，这样也许能够把它们自己前期发放的贷款置换出来，或者使得这些贷款不要在自己任期内暴露问题。如此一来，问题就简化成了究竟是找出一条最优路径来挽救自己的任期呢，还是应该践行真诚人性的原则去“守住不发生系统性金融风险的底线”呢。

BOT也好，BT也罢，并不是中国改革开放以后的创造，大约在200年前，当奥匈帝国大兴土木修建铁路的时期，有人把刚刚崭露头角的罗斯柴尔德家族介绍给首相梅特涅，可能就已经有了类似的融资安排。从传记作家的暗示来看，梅特涅本人和妻子可能接受过罗斯柴尔德的某种财务帮助，也有人相信梅特涅授予其重要的基础设施融资合同在某种程度上可能帮助了这个家族奠定了在欧洲银行业中的地位。那时的欧洲战云密布，一国的在建工程或者政府的还款能力经常处于岌岌可危的状态之中，当罗斯柴尔德提出为确保安全而要求在对应的借款合同中约定，如果发生战争，当做何安排时，这位曾以阴谋诡计而著称的奥匈帝国首相断然拒绝：“我不允许银行家在事关欧洲战争与和平的问题上施加任何影响。”我读到这段内容以后一直在想：是否只有在这样严格恪守道义原则的政治环境中才能最终诞生一个管理优秀的银行呢？而政府过度的保护反而会导致银行放松风险控制意识并最终削弱其竞争力呢？让一个不诚信的政府承担更多的还款义务就能够使得放款银行变得更安全了吗？反过来讲，如果政府给一个违背道德伦理的银行提供更多的优惠政策就能维持金融体系的稳定吗？一个不诚信的政府和一个不安全的银行体系是不是共生共存的生物体呢？

为什么没有帝国的谋士出来规划一个最优路径来解决这个问题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呢？暂且答应银行方面的要求与欧洲某国保持和平，这样可以压低项目风险并相应降低融资成本，待帝国铁路网建成完工之后再与某国翻脸开战也不迟——为何不出此“缓兵之计”呢？那份融资协议事关战争与和平吗？抑或战争与和平、融资与建设都只是某种道德伦理的体现？我读完百年以后英国人写的《梅特涅传》之后，感觉这不是一个最优路径的问题，而是一个体现真诚人性的问题，无论是高额的融资成本还是战争风险，都是一个坚持正义与理想的民族要勇敢直面和承担的。这种“敢担当”的精神是一种闪光的人性美。

我们看到日本在20世纪90年代以后陷入了长达20年的经济停滞和衰退。与此相对应的是，美国在1990年第一次海湾战争以后也曾经陷入衰退，但此后又很快复苏，走向了新的繁荣。至今日本仍然在上一次衰退的泥潭中挣扎，而美国已经经历了几次繁荣和衰退周期了。有关日本衰退问题的分析已经很多了，我在想是否因为日本把各种问题银行合并起来，希望将坏账丑闻和金融问题掩盖起来的做法反而推迟了其复苏进程呢？遮遮掩掩，不敢面对问题的做法究竟是使得他们国家的金融体系看起来更健康了还是使得日本丧失了机遇呢？这些应对措施可能会使国际投资人对日本的金融体系更加怀疑和担心，而这种遮掩金融体系坏账的做法是否和日本右翼势力在历史问题上回避真实历史事实责任的认识同出一源呢？如果人们不去奉行真诚高尚的道义原则，而是不断地用一个计谋去应付一个问题，这样是否会引发更严重的系统性问题呢？

投资银行的责任和能耐就是雇佣一批聪明又勤奋的年轻人包装出一个更吸引人的IPO吗？我们能够事先设计出一个成本最低，风险最低，最合理安全的金融改革路线图吗？还是应该始终致力于捍卫体现真理和正义的价值观呢？“驱散认识的迷雾是哲学的主要工作”，维特根斯坦身上令人既钦佩又敬畏之处在于他不留情面的诚实。事实上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以说，一种道德拼争——做一个真正的人的拼争——主宰了他的一生。对他来说，“做得体的人”的首要意思是，克服自己的骄傲和虚荣带来的做不诚实的人的种种诱惑。“那是一种伦理上的严肃和忠实的状态，那种状态甚至将经受住那位最严厉的法官的详尽审查，那位法官便是他自己的良心：‘那住在我胸中的上帝’”。

我每次参加金融机构的研讨会，都会遇到新近回国的青年人，我看着他们呈现出来的越来越复杂和高深的数学模型，不知自己应该欣慰还是皱眉。我们是否可以先解决GDP的规模问题，然后再解决其他问题？还是应该先解决利率市场化问题？我看到各路精英纷纷为中国金融改革路径献计献策，他们的动机固然可贵，但是其内在的、隐含的思想方式还是“正确目标、合理路径和可控成本”这条脉络，也就继续沿袭着把金融学的桩基打在逻辑的大地上的思路。可惜的是，我无法在逻辑的土地上用逻辑的方法证明金融学的基础不是逻辑。

所以，应该先有一部完整的伦理体系，金融学的任务只是用市场交易的方法把这个伦理体系体现出来，使之对人们形成一种正面的激励与约束，鼓励人们拥有独立、完整和真诚的人性。一个健全和稳定的金融体系的基础是符合人性的伦理体系，从这个意义上讲，我们建设一个完善的多层次资本市场的努力与构建社会主义道德体系的努力是一致的。一个完善的金融体系应该建立在体现真诚人性的伦理上，先有对未来美好生活的向往，然后才通过资本市场的价值体系映射在现实世界中，激励人们“善作为、敢担当”去实现“中国梦”。

2013.7

（本文分两次发表在2013年7月19日和22日的《上海证券报》上，发表时有删改）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估值必须是错的

在资本市场上，我遇到过各种风格的投资者，有坚持价值投资的，有偏好量化投资的，有研究K线做技术分析的，有挖掘题材故事的，这些投资者都非常固执地坚持己见，不太容易听取不同意见。我不打算调和各门派之间的分歧，也不打算摆出悟道升天之后，居高临下地训示芸芸众生的姿态。好多年以前，我曾在《上海证券报》上撰文指出投资是“在科学和艺术之间飞翔”。多年以后的今天，我对这个主题有了不同的思考，我感觉科学的手段仍然成立，却不能穷尽我们在资本市场的全部未知；而“艺术”则是我给未知世界贴上的一个不太准确的标签。投资并不是艺术与科学的统一，并不需要去调和神秘主义与逻辑的关系，我今天想从自己的认识领域揭下这张错误的标签，重新审视研究资本市场的方法和视角。

罗素在《神秘主义与逻辑》一文中曾经举过两个来自东方的例子，一个是我们很熟悉的庄子“乐哉鱼乎”的辩论；另外一个是有关印度人的世界观，古代印度人认为整个世界由一头大象背着，这头大象又站在一个乌龟的背上，你可千万别开口问“那乌龟站在哪里”那样的话——你只会把你的印度朋友置入窘境使其顾左右而言他。

多年来，有关未知世界的探索总是以科学的胜利而告终，第7颗行星的故事似乎把这种穷尽真理的努力推向了极致。文艺复兴以后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的欧洲科学家们发现太阳系已知的6颗行星运行规定的观测值总是和理论值有差异，由此得出了可能存在第七颗行星影响着其他行星轨道的合理推断，并最终得到了实测的证明。借助逻辑推理和科学手段，我们似乎可以永远刨根问底把未知世界层层剖析，直到我们掌握赤裸的真相和坚实的规律为止。

科学家们节节胜利了几百年了，我急于效法前贤把科学探索的精神带入金融市场，结果却不那么令人满意。我们都学习过布莱克–斯科尔斯的期权定价公式，从理论上讲，你只要输入波动率、股价、时间和利率等变量就可以得到期权价格的理论值。问题是当你发现理论值和实际值有差异时，是否敢于下单置放多空的头寸来捕获这头名为误差的猎物？你可千万得小心，因为这头猎物属于乌龟脚下的未知世界，并不属于你的厨房。当然你也可以大胆去尝试，但千万别抱有太大的信心和期望，因为在你之前用这种方法向未知世界发起进攻的长期资本管理公司（Long Term Capital Management，LTCM）已经倒在了遥远的地平线上，给后人留下壮丽的史诗，化作天边的余晖和心头的余烬。

于是，我们不再依赖期权定价法给我们提供期权价格的理论值了，而是反过来用这个公式去求解资产价格在未来一段时间的波动率，这是整个公式中最让人无知且无奈的地方了。我们出发的时候踩在大象背上，穷尽各种方法来到乌龟背上之后，发现未来仍然无解，只不过换了一种表示未知数的符号而已。本来我们对于期权价格的形成一片茫然，现在用科学手段在逻辑大道上前进到了一个崭新世界，发现我们对于期权价格不再一无所知，却对另外一个未知变量波动率一筹莫展，转过几道弯之后，未来世界依然隐没在黑暗的拐角之后。

我是一个善于放弃原先想法和乐于反思自己错误的人，当时我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相信，如果我们找到波动率就是找到了第7颗行星的话，我们继续向太阳系边界飞行就会揭示太阳系的规律，我曾经希望沿着数学的道路走下去，找到影响波动率运行的规律——那更隐秘的第8颗行星，这样就能够使得我们对太阳系、期权定价和这个世界的认识更稳定，或者至少能够自圆其说，不再依赖于一个万能的主、借助一个爱负重的动物或者发明一个新的未知变量。

我和研究伙伴收集了大量的港股期权交易数据，试图找到一个能够描绘期权隐含波动率的函数。毫无疑问我失败了，而且死得并不壮烈。我们描绘了三维的数据图，用各种方法去测试这个三维的曲面最近似的函数是什么，结果发现如果一段时间内（仅在此时段内），我们找到某一个函数能够比较近似地刻画波动率三维曲面的话，那么，我们必须在那个函数里面引进一个新的变量，而这就意味着，我得向印度人学习，宣布乌龟下面还有一个什么圣洁而未知的动物。我不能自圆其说，无法用我们现在已经掌握的变量来构建一个稳定的金融学各已知变量之间的价格关系。我感觉我陷入了死循环，我们事先知道期权定价法吗？或只是换了一种显示未知世界的符号？从对期权价格的无知到对隐含波动率的无知，再到对于描写波动率的新变量的无知，我们是否就是从大象身上爬到了乌龟背上？至少在那些日子里，我开始相信金融学不是天文学了。

过去几年，我读了许多哲学方面的书，其中，瑞·蒙克写的《维特根斯坦传》促使我从哲学角度考虑金融研究的动机、过程和结果。与此同时，我变得谦卑了，归根结底是我的道行不够，也可能是方法错误，除此之外，是否我出发的时候，就带着错误的期望呢？不管怎么样，我感觉我的工作还是有一些价值的，至少能够启发我自己从另外一个角度看待金融学有关估值的问题。我猜想估值是对整个社会组织中的科学研究、组织管理、风险损失和主动进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取的各种活动的激励机制。因此，估值并不需要让股市上的投资人去理解，估值的涨跌变化不是让你去赚钱的，你一旦能够理解估值，说明了这个估值反而就没有了激励作用。从某种意义上讲，估值对于投资人来说，一定是不可理喻的，因为这个估值不是为你而显示的。

我得到这些猜想之后，我尝试着将维特根斯坦对逻辑和伦理的思考引入到金融学领域来帮助我自己。他将这两者用“说出”和“显示”来表达，前者可以用语言说出，乃至用逻辑符号表达，后者不能用语言表达，而只是在语言中显示着自身。我不太赞成将“不能诉诸语言而只显示自身的东西”直接归入神秘主义的领地，因为神秘主义这个词的语境反而会使得人更倾向于逻辑，最终将伦理与逻辑对立起来。我认为那些只能被显示的东西存在于伦理范畴，而伦理和逻辑是我们认识世界本质的两个根本出发点。

我读了维特根斯坦在第一次世界大战中的日记，当时他是奥匈帝国派在西部前线的一个下级军官，“上个月付出了巨大的努力，在每个可能的问题上想了许许多多，但奇怪的是我不能建立起这些问题与数学思考模式之间的联系”，然后他谈到了自己的工作，“仿佛从逻辑基础拓展到了世界的本质”。有意思的是，这位哲学家本人参战的动机之一就是想去体会在死亡威胁下自己对世界的认识。他在俄军炮火下从喀尔巴阡山前线带回来的启示值得我们认真思考：我们生存的世界不仅仅是由逻辑奠基的，还有着我不愿意归之为神秘主义的伦理。

如果估值包括“说出”与“显示”两个部分，那么哪些是可以说出的呢？可立即出售的金融资产、经审计的净资产、现金以及等价物，或者再大胆一些，在信心和假设的基础上把未来可预见的现金流进行贴现，这些都是你能够响亮地说出的估值，在大多数情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况下，这个估值和市场上的股票价格相距甚远，股票实际价格和理论估值之间的差距就是资本市场对我们的“显示”。我猜想，这种“显示”是一种促进社会进步的激励约束机制。

现在假设你是一头非洲草原上流浪的单身雄狮，你可以把每一笔账算得很清楚，消耗1000卡路里去捕获一头野牛，获得5000卡路里的热量；你还可以花3000卡路里去赶走一头猎豹，然后抢走她剩余的食物，这些都是你可以“说出”的估值，简单的数学方法就可以帮助你解决这个逻辑问题，做出是否出击的决定。

现在换一个问题：占有一群发情的母狮对你的价值有多大？你可能会消耗很大的热量而一无所获，你还得承担风险去和她们现在的配偶打一架，你会消耗更多热量，而打架的结果不仅未知且包含着危险。但是，你还是会选择出击，因为对你爱理不理的母狮散发着令你着魔的气味，对你来说充满了诱惑和激励，“显示”着巨大的无可名状的价值。打斗的过程对这个物种来说，使得优质基因得到了筛选、复制和传承。这就是激励和约束机制下的社会进化过程。

现在再换一个问题：如果来自外星更高文明的科学家事先就准确预测了配偶争夺战的结果并将这个结果植入了你的大脑，你还会去打架吗？数学模型穷尽了你和对手决斗的各个变量，模拟了各种场景之后，准确地“说出”了打架的结果，情况又会怎么样？一旦事先知道了答案，母狮的气味就不会具有那么高的激励作用了，流浪的雄狮也不会去参加争夺交配权的战斗了，你要么想要坐享其成（因为知道自己必胜），要么干脆放弃（因为已知自己必败），这两个结果对狮子的竞争力来说是一种扼杀，对这个物种的生命力来说是一种倒退，对草原的生态系统则是一种破坏。这幅懒洋洋的景象总是让我想起小时候在动物园里见到的狮群。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们把上面这个故事的背景放到金融市场来看，可能就容易接受把估值分为“说出”和“显示”两个部分的框架了。前者可以由数学方法揭示，后者则是对市场参与者的激励和约束，如同大自然给丛林中动物们提供的激励一样。我们无法用数学方法给出合理估值，一旦我们通过数学方法“说出”第二部分本该“显示”的估值，那将是一场灾难。为什么宝钢的股价跌破净资产了？我们能够解释吗？我现在花100亿元人民币复制一个和宝钢具有相同竞争力和相当生产规模的企业是否值当？资本市场告诉我说，你建设完成之后，这个企业只值50亿元。这是伦理的训示，告诉我们不要去做这件事情。这既是对我们的保护，也是对行业内苦苦挣扎的企业的保护。相应地，如果你认为花50亿元就能够复制一个在资本市场上市值为100亿元的宝钢，你一定会努力融资，全力拼搏去实现这个愿景，资本市场就像母狮一样给你激励，让你去和现有的宝钢竞争，从而提高全行业的竞争力。

所以，我在想是否我们曾经奉为金融学至上仙师的无风险套利机制其实是一种对伦理的囫囵吞枣的理解？那些在丛林和草原上天然存在着无法说出而只能显示的激励约束，映射在人类社会中，就体现为对实体经济的各参与者的激励和约束。同样的道理，在实体经济中，我们能够用模型预知某项科研成果的命运吗？我们能够用逻辑方法推导而预知某款管理软件的适用性吗？我们能够像攥着一捧花生的猴子一样，细数某项投资计划的最终产出与回报吗？如果我们能够事先知道这一切，那么，我们就不会再去拼命努力地争取机会，去精耕细种地提升管理效能，去提心吊胆地防范风险，未来的美好画卷已然在眼前呈现了。那种情景对于我们的实体经济将是一个沉重的打击，因为人失去了激励，社会就会倒退。

所以，在资本市场上没有无风险套利机会，只有风险回报的实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

质就是，用“说出”的方法去分析估值的是没有回报的，你只能在“显示”出来的估值激励下，去承担风险，去向母狮现在的配偶发起进攻！如果资本市场留下了无风险套利的机会，就等于把草原上的狮子统统送入了动物园。草原或丛林中的动物、实体经济中的企业家和资本市场的投资人，这三类情况是对世界一体的认识。我想起了那个曾经引发罗素、摩尔和维特根斯坦三人激烈辩论的命题：“哲学不是科学，不会发现任何新东西，顶多只是发明了一个新的比喻。”我喜欢这个把金融学从华尔街带到了非洲大草原的比喻，这也许无助于你提高投资回报率，但我肯定换一种角度看问题将有助于你消解有关金融学的困惑。如此一来，我就解脱了自己的内疚，我不能“说出”波动率的规律，是因为波动率“显示”了一种无法预知的激励机制：如果一个企业的波动率升高，就会吓阻潜在的融资对象，从而被迫承担更高的融资成本，股东或者债权人会进而逼迫企业改进管理，减员增效；相反，如果一个企业的波动率下降，就会鼓励投资人去承担风险。

维特根斯坦在《逻辑哲学论》的序言中指出：“此书的全部意义可概括如下，对于能说出的东西必须清楚地说出，对于不能说出而只能显示的东西必须保持沉默。”其中后半句既是一条逻辑哲学的真理，也是一条伦理训示。这正是最困扰我的问题：为什么这是一条伦理训示？我想了很久，找出一个框架来理解（或者说是消解我的困惑）：别试图用科学手段来解决伦理问题！有关未知世界的问题可以仅仅通过科学手段穷尽其解吗？不能，还需要伦理驱动下，人的主动探索与实践。我们可以不断发问，不断解答，如此反复而成为科学的巨擘吗？不能。维特根斯坦说：“我们永远不能达到基本命题；我们到达使我们停止提问的语言边界。我们不达到事物的底部，而是触到一个我们不能再前进的地方，一个我们不能再

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提问的地方。”抑或我们沿着逻辑道路上追根究底，总有一天，欣然拥抱神秘主义而与水边庄子怡然同行或者感悟迦叶的会心微笑？除了纯逻辑的道路，或者从逻辑到神秘主义的道路之外，是否会有第三种解释呢？

资本市场只是把丛林和草原上的“物竞天择”机制搬到了人类社会，然后用资产价格变动的方法来实现适者生存的法则，这是一条明显的伦理训示。如果我们硬是要说这是因果关系的科学，那么你就只能去发明一个万能的“上帝”，或者允许你的印度朋友发明下一种爱好负重的动物。一句话，别把科学的方法带入伦理的领域。上帝说“不要在人间制造天堂和地狱的悲喜，天堂和地狱是我的事情”。从金融学的角度来看，伦理意义上的天堂和地狱构成了对人的激励和约束机制。逻辑和伦理都必须是这个资本市场的前提，伦理同时给了我们激励和约束机制（比如：风情万种的母狮和她张牙舞爪的现任配偶），而逻辑给我们方法和工具（改善格斗技巧并提升肌肉力量），对于物种进步而言，伦理和逻辑两者缺一不可。

如果我们接受了估值包含着对人的激励作用，我们也许会产生这样一些有趣的问题：茅台股票连续上涨，会让一个酒鬼改变消费习惯转而成为股民吗？房价连续上涨会让一个谨小慎微的人下决心签下大额按揭贷款吗？某个行业的股票连续下跌会让潜在的投资人望而却步吗？但是不管怎么样，我们终将被迫面对这样一个选择。我一直在犹豫是否应该接受一个逻辑悖论：所有的估值都必须是错的，否则市场就失去了激励作用。这是一个逻辑的悖论，却是伦理的要求。维特根斯坦说过，“宗教的疯狂来自于非宗教（世俗）的疯狂”，我转念一想，投资者对某个股票给出疯狂的估值是否源自于实体经济中该公司的潜在竞争者还不够疯狂呢？既然是激励，可能就应该包含着使人疯狂的成分，股价的波动其实就是不断试错的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过程，不断验证着估值错误的过程，而与此同时，估值会继续对实体经济的潜在竞争者（流浪的雄狮）提供新的激励和约束，如此反复下去。

如果估值总是对的，世界会怎么样？我们能够准确地分析数据、模拟场景和预测估值并使之市场价格一致的话，股票市场的投资人和实体经济的企业家面临同样一个估值，在这个价格水平上，对于企业家没有激励，他们用现成的价格把各种资源组织起来之后，形成一个上市公司抛售时没有任何获利的空间；由于缺少潜在竞争对手，已经上市的企业可能因缺乏竞争而慢慢失去生命力，持有这些已上市公司股票的投资人，最终会因为企业的竞争力下降而亏损。“全过程、全对冲，误差项归零”是金融学的黑洞，是死亡寂静的火星，而不是争风吃醋的狮群。

所以，金融学所谓的无套利均衡不是资本市场的因，也不是实体经济的果。哦！不对，我甚至不该用因与果的逻辑关系表达这个句式，无套利均衡是一个生态系统的进化机制，从混沌初开时就已然存在，这种机制就是伊戈尔曼说的“不可说的真理显示着自身”，只能映射在人或者动物身上，激励我们全力以赴去推动世界进步。一旦我们能够“说出”（准确地描写未来）这个只能被“显示”（无法准确描写）的真理，进化机制就消失了。

功利主义者不会放过我的这段内心世界的独白，他们会说“洛华，你什么也没说出，什么也没显示，这世界一如往常”。这是语言的误用导致在一个错误语境中陷入了对金融学的深深误解。一旦理解了那些不能说出的估值是推动社会进步的伦理力量，我们就应该全力保护和捍卫市场的道德底线。所以，我特别赞成新任证监会主席肖钢对内幕交易的打击力度，我们理解了市场具有伦理特性之后，就会发现内幕交易的核心就是提前知道了结果，能够说出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本该被显示的未来，就毁灭了这个市场的激励机制。同时，我还呼吁所有把这篇文章耐心地读到结尾的读者，就别抱着“到股市赚钱走人”的聪明套利者的心态，而是应该积极参与公司治理，勇敢而坚定地捍卫我国法律赋予投资者的权利和主张，维护资本市场的公平和正义是我们每个人艰难而光荣的义务。千万别去当一头无所作为的流浪雄狮，希望借助技术分析的统计软件遇到另外一头流浪的母狮——如果狮群都具有这样的基因，那么这群狮子将退化成哈巴狗。通过积极主动参与公司治理来提升我国整体经济的竞争力，最终会推动整体经济竞争力的提升，也是股民实现“中国梦”的根本途径。

托尔斯泰说过这样一段话：如果一个事物是有意义的和重要的，不在于其自身的重要性，而在于它是所有人都希望能理解的东西。因此，最显而易见的事情可以变成最难以理解的事情，要理解这个事物必须克服的困难与意愿相关，而与智力无关。我们可能有一种被长期的工业化社会塑造出来的崇尚科学和尊重秩序的倾向，我们默认“世界是事实的总和，知识是真理的总和”，仿佛真理都应该井井有条地放置在那里，贴上标签和编号，一切皆服从恺撒的谕旨。维特根斯坦在《逻辑哲学论》里对现代世界观念有一个有趣的表述，认为整个现代世界观念建于一个错觉之上：所谓自然法则是对自然现象的解释；于是今天的人们停留在自然法则里面，视其为不可违背的，就像古代的人看待上帝和命运一样。

我从事对波动率的研究有将近10年时间了，越来越体会到金融学并不是科学与艺术按照一定比例调配的组合，而是逻辑与伦理构成的丛林。你可以继续发问：这个市场，这个丛林是有目的的吗？进化的最终目标是什么？究竟是猴子学会了炒股还是我们学会了爬树？这些问题是典型的误用逻辑方法而提出的伦理问题，你有权继

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续思考这些问题而不会有任何答案，你也可以最终皈依某种宗教接受其先知对类似问题的概观解答。但是，你不能这样问：是谁让世界这样进化？又是谁安排资本市场如非洲草原那样生存竞争？因为这两个问题源于你对语言的误用，你把逻辑的思维带入了伦理的世界，就是在乌龟背上继续寻求下一个未知动物。这样的话，我花10年时间走出来的思想游戏对你来说将永无终结。

2013.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多空的历史意义

孩子最近学会并且喜欢上了打牌，是我老婆教的，主要目的是作为他完成作业以后的奖励，次要目的是防止他在空余的时间去看电视。这两个目的我都赞成，我反对的只是实现这些目标的方式。我不喜欢打牌，对于自己被迫加入一个牌局感到十分无奈，对于喜欢打牌的老婆当初为什么选择我感到十分困惑，对于自己输掉了旨在下一代身上赢得遗传基因表现的竞争而感到十分沮丧。

儿子求胜心切，他总是想先看看左边妈妈的牌，然后看看右边爸爸的牌，我教育他胜利要服从于诚实的原则，而且如果你事先已经知道了全部对手的牌，找到结束战斗的最短路径的工作完全可以交给计算机去完成，而你自己打牌的乐趣也就没有了。大多数时间，我一边把握着“保护孩子自尊心和好胜心的原则”在出牌，一边在想着自己关心的另外一些问题：是否每个牌手脑子里面都有一幅未来牌局演化的模糊图像呢？这个图像包括了他求胜的欲望，满手好牌时的喜悦，不利局面时的担心，对已经出过的牌的记忆，对其他牌手剩余牌以及可能采取的策略的估计。这幅图像是否会随着一轮一轮的出牌而渐次改变呢？这幅图像是否会随着时间推移，在临近牌局终点时变得越来越清晰了呢？当所有人脑子里面显示的图像都一致的时候，他们是否就会立即摊牌了呢？还是愿意继续打下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去呢？为什么打牌的时候不能说话交流？是否出牌这个动作本身就是牌手之间的语言？我出的每一张牌是否都在帮助对手重新描绘其头脑中有关未来牌局终结的图像，使其变得更加清晰？相应地，对手出牌是否也在帮我重新建立和修正我原先头脑中的图像呢？这幅有关未来的图像是否始终引导着我们对当前牌局的判断，影响着我们下一轮出牌的选择呢？

估值是未来的图像

我最近一直在读有关哲学和历史方面的书，其中有些讴歌古代文明的史诗会莫名其妙地在我脑子中激起有关金融学的思考。我得承认，我没有打算要努力用哲学方法构建新的金融学框架，更恰当的表述是，我努力使自己相信应该免除这些责任，并努力说服其他人认识到金融学并不需要这样的哲学理论。但是我越来越深地感觉到不能把金融学同人类社会整体的文明演进的趋势隔离开来，金融学不是由天外秘笈传播的神秘宗教，也不会因为某些西装革履的高管拿着高得上天的薪金就使得整个金融学脱离了普通人的生活，我猜想金融学一定在人类文明的整体演进过程中扮演着什么角色，起到了什么作用，我的最初困惑和此后的研究动机只在于试图在我自己脑海中描绘出这样的角色和作用。

前年秋天，我在市委党校学习，教哲学的黄老师和冷老师是两个性格温和的老教授。每天晚上8点开始自修式的讨论课，我问黄教授："为什么马克思写的哲学著作难以弄懂，恩格斯写的东西读起来就不那么艰深了，列宁同志和毛主席的著作则感觉容易理解，而小平同志往往用亲切又直白的语言，使得大家都能弄懂？"黄老师笑着说，以结合实践的理解为主，不必死抠经典著作的定义与修

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

辞。我很快发现其实最难理解的是比马克思更早的黑格尔的著作，起初我真不相信有人弄懂了黑格尔晦涩拗口的哲学论述：他们只是比我更熟练地掌握了那些晦涩的词语并娴熟地将其编织成新的更拗口的句子（如果我的文字留给你相同的感觉，那只说明我什么也没有弄懂）。

冷教授指导我们阅读黑格尔的《法哲学原理》，本来我只晓得“存在即合理”是黑格尔的名言（原文应该是：凡是合乎理性的东西都是现实的，凡是现实的东西都是合乎理性的）。现在我理解了黑格尔的这段话需要结合辩证法来理解，那就是：不仅一切现实的东西就都有其存在的合理性，而且所有合乎理性的东西最终都会成为现实。我是否可以在思想上迈出这样一步呢？不管我们如何命名这幅画（贴上“理性”或者“文明”的标签），现时现刻，总有一幅有关未来的图像在我们的脑海中，我们认同其展示出来的合乎理性的美好未来，因而在现实世界努力去实现这幅图像的愿景。

合理和存在并不是两个永恒或者静态的概念，随着人对世界的认识和对自身的理解的深入，我们对“什么是合理”的认识也会不断地更新，我们需要在实践中验证今天认识中的合理性是否具有坚固的可靠性和现实的可行性。“我们今天认识到的合理”和“未来世界的现实存在”这两者之间不能直接演变为一蹴而就的跨越，而需要我们耐心而艰苦的探索和实践，因为那些被实践验证过的合理一定已经成为的现实存在。那么“今天的合理”与“明天的存在”是如何建立联系的呢？

资本市场提供的估值是我们描绘的未来图像，这幅未来的图像并非在远处静静地等着我们，而是需要我们付出艰苦的实践和努力。英国历史学家汤因比在谈到文明起源时，曾经说过，文明只能产生于不利的环境，对于文明的兴起，安逸地区的传导力不如那些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经常遭受“打击”、“压力”和“惩罚”的艰苦地区。他还特地讲到了这样一个发现：在中国古代文明形成过程中，物质条件艰苦的黄河流域比更适合人类生存的长江流域的贡献要大得多。也许生在困难环境的人们比生活安逸的人们更容易产生改善未来生活的愿景并将其付诸行动，而文明进步恰恰就是在这个过程中实现的。

资本市场提供的估值是我们根据当前信息能够描绘出有关未来的最准确的图像。意大利历史学家克罗齐曾经说过“一切历史都是当代史”。他的意思本来是说，任何一个人都处于漫长历史的一个瞬间上，穷其短暂的一生，人只能从这个瞬间来观察宇宙。我们今天的现实状态其实是历史发展的投影和结果，我们观察现实状态就能理解甚至部分地描绘出过去的历史。历史学家们在撰写历史书的时候，常常针对当前社会现状来组织史料，试图分析形成今天现实世界的历史脉络，或者说是为一部现代史找到古代依据。我进而猜想：如果历史学家认为人类过去的所有愿景和努力最终都体现为今天的现实的话，那么，市场派人士应该相信那些帮助我们建立对未来最好猜测的信息就体现在当前的资本市场上，从这个意义上讲，我似乎应该相信“一切价格都是未来估值”，即今天的价格是我们对未来价格的猜测和实现未来愿景的激励。

估值是正面激励

把市场给出的估值看作是由当前信息汇集起来构成的未来图像，这幅图像会经历从模糊到清晰的过程，这个过程就是我们不断地在实践中探索和前进的过程，是未来不确定性不断降低和消除的过程，是一轮一轮出牌和思考的过程，是未来的合理性逐步被验证并演变成现实的过程，我猜想，这个过程也伴随着一个股票的估值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方法从期权到债券的演变。

金融学教会我复制的方法，用一股看涨期权和一定数量的债券构成一个组合，这个组合可以复制出该股票，使投资人持有一股股票和一个组合的盈亏几乎完全一样。过去，我大多数时间会考虑的问题是：如何调整债券的比例，使得这个组合能够实时跟踪股票的走势；或者同时买入某个股票并卖出该股的看涨期权，如何在这个对冲交易中实现收益。现在我考虑的问题转向了估值图像论：

我们用现金流折现法和成本重置法等方法去揭示股票的估值往往与其实际市场相去甚远，因此股票的估值包含了超出我们今天理解以外的预期，这种预期是因为股票的估值在投资人的脑海中形成了一幅未来的图像，这幅图像基于对技术进步的期望，对出现新市场和新机遇的期待，因而股价会产生比当前会计价值更高的估值部分，从而对投资人形成激励。

相应地，如果一份看涨期权的期限是三年的话，我们就可以在三年以后再决定其标的物的买卖，这是否就意味着同一个标的物的期权比股票的时间延长了三年呢？期权是否代表了一个更遥远、更模糊和更易发生变化的未来图像呢？一款与期权相同期限的债券是否会因为其仅包含了公司破产违约风险的信息而成为一幅有关未来的简单而清晰的图像呢？或者我们是否可以认为期权、股票和债券分别代表了从远到近，从模糊到清晰的未来图像呢？这个过程是否就是新兴高科技企业从创业到成熟到技术进步停滞固化的生命周期呢？

认清这个框架对我们很有帮助，我们把“期权”、“股票”和“债券”的金融学意义全部抽象掉，换成“遥远未来”、“可见未来”和“清晰未来”的新标签，然后用来观察我们市场上交易的所有品种。我发现许多创业板的公司给出估值的方法类似于购买一个期权，而拥有稳定现金流的传统行业的估值则更像一个债券，大多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数公司介于这两者之间。

为什么那些看不清楚的图像反而值得我们给出高估值呢？高估值能够激励人们对未来的探索。汤因比和斯宾格勒都曾经用浩瀚的史料证明人类文明的出现需要恶劣的自然环境和主动的应对精神，我猜想资本市场给出的高估值就类似6千年到1万年前史前人类文明萌芽状态时候的原始部落力图改善自身生存状态的渴望和动机。电影《少年派的故事》中，派和老虎坐同一艘小船漂流在海上，一个因有人喂食而逐步退化了捕猎技巧，而另一个则为求生而进化成为了更强大的人（我老婆的表述方法更简单：和聪明人打牌进步快）。只不过今天我们这个文明富裕的社会已经不能把人置于那生死存亡的境地来迫使其找出文明进步的路径了，我们只能用正面激励的方法，用高估值去激励和引导人们探索进步和提升文明的方法。当然，这个方法的弊病也显而易见，2008年雷曼破产倒闭的时候，美国财长保尔森在国会单膝跪地请求议长批准救助计划的证词不啻为一声无奈的叹息："我们的体制对金融机构只能进行正面激励，否则会酿成更大的危机。"——我猜想当年美国政府坐观雷曼破产可能有意为市场建立一个正面激励以外的负面约束机制，对于银行家来说，不能赚了钱归自己，输了钱由纳税人买单。有了这样的前车之鉴，我们更应该防止用同样惨重的代价去弄懂这个道理。

值得注意的是那些投资于遥远未来的股票的投资人更像是艺术家，对于巴菲特那样的投资大师来说，也只应用了很简单的一些算术方法，做出投资时可能更多地取决于那无法描述和复制的灵光一闪。与之对应的是，类似固定收益品种的稳定收益类上市公司的估值在各市场都不太高，而且固定收益品种的估值方法应用的数学方法远比股票估值中的应用要多。这是否说明固定收益品种的估值更接近于科学呢？历史学家们可能不会这样看，汤因比曾经批评一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位善于应用数理统计方法研究历史的俄国历史学家索罗金，说他应该去当物理学家，而不是历史学家，因为他抛弃了对人类事务的研究，“对人类活动的某个方面进行计量研究的成功可能性与人在那个方面活动的重要性成反比”，汤因比进一步指出“索罗金著作中那些令人眼花缭乱的图表把这一点说得很清楚，他的作品中最无关紧要之处恰恰是那些图表和数据最成功的地方”。

设想一个缺乏创造力的、蹩脚的魔术师，每当他把一个穿短裙的女助手关进一个长方形的木箱时，我就知道他接下来要干什么了，用刀和剑插入箱子的老套路使我觉得恶心且全无新意，正应了西谚“老狗玩不了新把戏”——应该庆幸自己还活着的不是女助手而是魔术师，因为如果他对尼禄王表演重复过的把戏的话，他立即就被喂狮子了（这位暴君统治罗马的时期正是帝国范围内各种演出和表演最兴盛繁荣的时期）。

历史学家认为人类自古有两种文化崇拜，一种是面对未来的先进模范崇拜，一种是对祖先的成功规范崇拜。如果用历史学家的眼光来看固定收益品种的估值，并非越是看得清的东西越是没有价值，而是因为能够用清晰图表和详细模型给出估值的东西，其实是基于前人过去成功经验的一次模仿，因而不具有较高的价值，不值得为此给出更高的正面激励。这段源自历史学家之间的争论是否也适合于金融学数量化手段的争论呢？那些能够用数量方法清楚认识其价值的固定收益品种是否就是根据某个过去成功经验的模板再贴现呢？

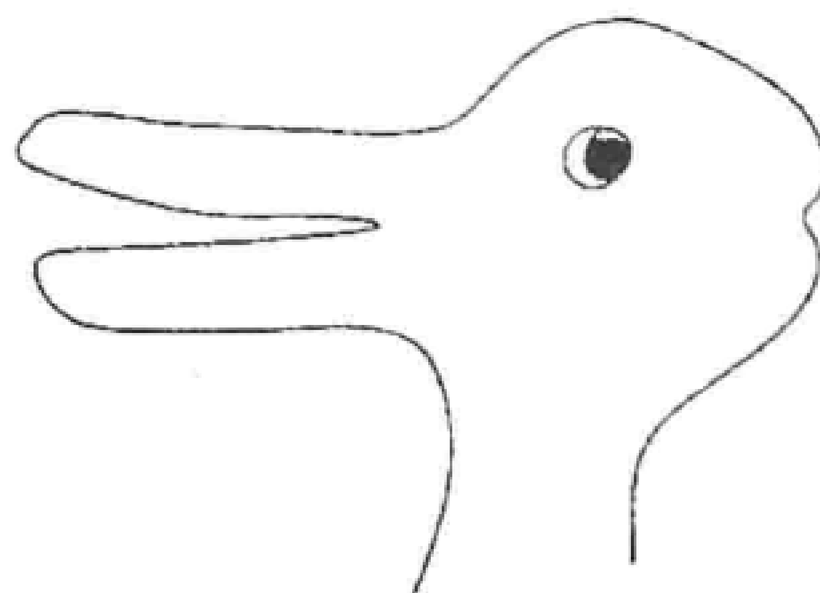
多空是描绘未来的语言

德国历史学家、《罗马史》的作者蒙森曾经这样评论古罗马历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史学家和政治家塔西佗："他所记载的东西最好是被省略掉，而那些必须要记载下来的东西又恰恰被他省略掉了。"立足当前回望过去，我们对许多事物的认识会发生重大的变化，如同我们今天构建一个面向未来一段时间的对冲组合之后，还需要不停修正这个策略中各项资产之间的多空关系和对冲比例。或者说，我们不停地根据头脑中更新的未来图像来纠正我们当前认识与实践的偏差。

我把问题加以简化，假定金融市场上投资人用以描绘未来图像的语言只有"多"和"空"两个动作，即如果市场上某项资产的价格与你脑海中的关于这项资产的未来图像不符合，那么，你只能选择做多或者做空。如果整个资本市场上的投资人都依次对这项资产的价格给出了多或者空的判断之后，这项资产的当前价格和未来前景在一个新来到资本市场的投资人看来，就会是一个心理学家贾斯特罗在《心理学中的事实与虚构》中画的"鸭兔图"：



你第一眼看上去觉得画的是一个鸭子（价格还会上涨，应该做多），然后你又会突然发现其实是一只兔子（价格已经到顶，应该做空），这个当前价格会让你无所适从，无法肯定这项资产的未来前景，而你的第一反应（无论是鸭子还是兔子）可能来自于你头脑中积累的过往经验，你的第二反应（兔子或者鸭子）可能源自于你对当前市场各种消息的打探。

维特根斯坦在他的《哲学研究》中引用了鸭兔图，他与数学家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拉姆塞有一场类似主题的争论：命题“这个物体的颜色是红的”是否就必然隐含了“这个物体不是蓝色的”？红色判断为什么同时排除了蓝色？我们在语言上排除了这种可能性，究竟是一种语言游戏还是一种逻辑判断？为什么我们的习惯思维中会留下争论的空隙？红和蓝的分歧与多和空的对立相似吗？我做多了这项资产就一定排除我做空的立场吗？两者真的是在逻辑立场上截然对立的吗？还是因为我本人先验的认知？红蓝之争的结果是用物理学方法解决逻辑问题，红色光的波长与蓝色光的波长不同，同一种基本光线不能具备两种波长，因此这两种颜色本身必然不能是兼容的，但是同一个物体可能同时反射出不同波长的光线。因此，如果你做纯粹的逻辑判断，你就必须把红蓝和多空对立起来，如果你的研究对象是物理世界、资本市场或者人类文明，那么你就得有整体的概观，辩证地看待多空和红蓝，此时逻辑对你来说，只是一门技术，仅仅依靠逻辑和数学方法，不能帮助你找到历史发展的脉络和趋势。

当前出现的价格，使得某项资产的估值在投资人脑海中产生的图像最终变成了鸭兔图。最有效的价格就是最中性的鸭兔图，这种风险中性使得你依据过往经验和市场信息无法给出有关未来的肯定判断。你接下来的押注只是依据你个人自己的情感，这意味着资本市场在消化了各项信息将其呈现为当前价格之后，投资人依据脑海中的主观判断最后做了一个决定，此时你已不能寻求客观指导，你面对的未来就是一份模棱两可的鸭兔图（涨跌各占50%的尴尬局面）。你无论做何选择，都只涉及个人喜好而无关对错。此时的多头或者空头的选择是先验的决定吗？鸭兔图揭示了投资人具有先验意识吗？或是基于观察者个人历史经验得出的生物反应吗？不同的投资人对于K线图的历史经验是不同的，大约在2005年上证指数跌至998点附近时候，我在营业部遇到了人称“死多头”、自称“朱菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特”的老朱。他对我说过，“洛华，我眼睛里面没有M头，只有W底。”老朱说这话时，俨然有一番“壮士悲秋”的豪迈和凄凉，人望而畏之。但是，我相信如果我认识的人足够多的话，一定会有一个和老朱有着相仿经历的投资人面对同一个指数的K线图，用同样饱满的自信说“在我眼里，只有M头，没有W底”。为什么在同一个时刻面对同一个价格会有人做多有人做空呢？是因为历史K线图在他们意识中留存了不同的印象吗？资本市场上股价的K线图始终上下起伏，让不同的投资人感觉其走势要么像是M型的头部要么像是W型的底部，就如同鸭兔图一般让你无所适从。

“红蓝”之争不是逻辑判断，而是物理问题；相应地，“多空”分歧也不是逻辑问题，而是经验差异。在资本市场上，不仅仅是未来与历史不同，就连历史与历史也不曾相似，所以才造就了“M头”与“W底”争论不休的局面。我们要从辩证法的角度，全局而辩证地理解市场的“多头”和“空头”，不能一概而论地用机械的方法将多和空割裂开来、对立起来。

未来的图像在今天的投资人看起来都是鸭兔图。我们对未来世界的描述，也就最终被简化成为多与空的动作。有了这个认识，我们就容易理解为什么一致预期容易导致相反走势——有效市场会把一只明确的鸭子变成模棱两可的鸭兔图。我猜想在两种情况下，市场上出现一致预期，一是某事件虽未发生，但是可以认为它必然发生，或者已成事实（这本来就是一只兔子，所以大家都认为它是一只兔子）。另外一种则是由于市场上存在大量技术派的投资人，他们并不分析基本面和政策面，然后在脑海中对某公司的未来前景进行描绘，最后根据当前的股价做出多或者空的决定。技术派的投资人猜测（我给那些相信股票走势可以被预测的投资人贴上“技术派”的标签）其他投资人会选择多或者空，然后他们据此选择自身

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的立场。结果是整个市场上大多数投资人都持有某个相同的未来图像，同时相信只要坐等其变为现实就将使自身获利。出现一致预期的结果就是资本市场对上市公司提供的激励大于对其的约束，使上市公司相信自己可以安全地变懒了——这将摧毁市场上本该具有的进化机制。

这时市场就会突然出现汤因比说的“必须让另外一个演员上台了，让一个批评者提出若干疑问而使人再度思考起来，让一个对手逐步给人注入痛苦和恐惧。这个角色就是《创世纪》里的蛇，《约伯书》里的撒旦和《浮士德》里的魔鬼仆人靡菲斯陀”。进化的意义在于让人始终在战战兢兢的状态中兢兢业业地工作，让人在提心吊胆的心情中坚持披荆斩棘地前进，这样我们头脑中有关未来的图像才会被实现，实现的未来才会比现在更美好，人类才会比现在更进步。从这个意义上讲，市场出现一致预期违背了进化的原则。

多空的社会责任

我常去黄浦江边慢跑，每次都能看见远处正在建设中的上海中心大厦，那是我见过的最高的工地了，落成以后会成为上海的最高楼。看着这幢楼一天天地长高，慢慢地显露出轮廓，每次呈现的新景象都惊喜地超越我想象中的未来图像，我如果是股东的话，那将是一种妙不可言的享受。

我假设有这么一个场景：村里请了一个建筑师要建一座桥，设计草图、施工方案和工程预算出来以后（这三者共同构成了一幅鸭兔图），村民们分成了两拨人，一拨人认同这个建筑师的方案，认为这个方案能行；另外一拨村民不认同这个方案，认为这个方案展示的未来图像要么造价太高，要么技术上不可行。为了把桥造好，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们还需要融资，现在我们给村民们设计这样一种机制，由认同该方案的村民掏钱组成业主合伙人团，并且把自己家的土地和房产抵押给其他不看好这个方案、不愿意掏钱的村民，通过借钱来弥补工程款的缺口，桥建成之后业主过桥永远免费；不认同该方案的村民就变成了类似银团的贷款人，他们接受抵押物并收取利息，但是以后他们过桥就得交费了——前提是桥如果能够建成的话。

我先把这个假设的场景放在未来图像论的框架下，我们进一步假设造桥业主的股票是可交易的，同时业主发行的债券也是可交易的，股价和债券价格实时随着造桥工程逐步推进而变化，如果工程即将顺利结束，各种不确定性将随之消失，此时，两拨村民头脑中的未来图像越来越接近，逐步向着鸭子（建成）或者兔子（失败）场景而演进，而在清算日到来前的最后一个交易日，买入股票和债券的收益率将完全一致。

然后我把这个假设的场景放在进化论的框架下，我把提供资本金造桥的村民想象成多头，把钱借给其他人造桥的村民想象成空头。有人质疑我，不能把借钱给上市公司的银行看成这个公司股票的空头，因为如果是看空这个上市公司前景的话，银行是不会借钱给对方的。我是这样回答的：如果不看好一个公司的股票，我立即可以融券抛出，等到低位再买券还款，赚取差价，这是一个纯粹的空头动作。向该公司提供贷款也许表达了一个不那么纯粹的空头，但是这个动作也可以用该公司股票的看跌期权和同期市场上的无风险债券来合成，而看跌期权的价格直接可以和该公司为融资而发行的同期公司债的CDS（信用违约互换产品）挂钩——本垒打！我现在可以放心大胆地宣称，看空一个公司的股票和对该公司放款使其承担还款义务是同一个哲学立场。

进而我们可以设想这样的场景：我出红桃K而留下A，是否意味

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着我预计未来的牌局会更困难？飞象比跳马更偏向防守，是否意味着我看空了自己的棋局？我做空了这个股票，我做空了什么？我究竟试图阻止别人买入这个股票还是我希望从公司的衰落中获利？我买入1股股票是做多，那么买入了2股股票的人是否比我更多头一些呢？如果我没有全额融资买入，抵押之后，再融资买入保持最高杠杆地做多这个股票，是否就说明我不那么多头了呢？多和空就是简单的0和1的对抗还是有着更丰富的哲学意义？

空头的存在使得多头的日子更难受了，他们把多头要承担的风险化作了更高利率和更苛刻的放款条件，这种苛严境遇对多头的方案是一种筛选，多头一定会对建筑师的方案反复推敲，严加审查；建筑师一定承受了更多压力，他要在一群说着外行话的业主的吵吵嚷嚷声中，组织施工、节约成本，造一座坚固可靠的桥。在这个过程中，糟糕的建筑师会被淘汰掉，不切实际的方案会被修正过来。最后桥造好了，看着自己的作品长虹卧波，建筑师一定觉得自己在这个过程中始终是如履薄冰。相应地，如果村里有一群没有尽到监理责任的多头、过分热心且疏于审查的空头、人云亦云且随波逐流的村民们，这三者共同努力一定会成就一个蹩脚的建筑师的糟糕作品。最后可能的结果是谁也过不了桥，而且还留下一堆债务，一个资不抵债、等待重组的公司。

我们把这个问题放在进化论研究者设置在丛林中的照相机镜头中，我们会发现：空头的存在只会让建筑师更有压力，更谨慎认真地工作，结果是村民有了一座好桥。贷款利率由不喜欢这个设计、不那么相信这个建筑师，对造桥前景不那么乐观的空头决定——恰恰是不看好建筑师最初描绘的未来图像的空头们帮助我们筛选出了哪个建筑更好，从某种意义上讲，空头帮助了建筑师——但仅限于伟大的建筑师。从这个意义上讲，我可以继续从交易对手的角度去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

区分多头和空头，却又无法从伦理上区分他们了。

汤因比说过，“在诸多文明的起源问题上，挑战和应战之间的互动是超出其他因素的决定性原因”。文明兴起之后，还要接受一次又一次的黑天鹅式突发事件的考验，这才有了我们今天的文明社会。几乎可以肯定的说，在每个伟大文明都流传着早期祖先与洪水猛兽搏斗的故事。挑战和应战是文明进步的不竭的动力。人类进化到当今社会，已经战胜了大部分自然灾害，突破了种种天然屏障，我们已经比前人更少诉诸武力来解决生存问题了。

我在想是否金融市场上的空头就取代了这些自然灾难和古代战争来促进我们的进步呢？在资本市场上，多头用高估值给你激励，空头用审慎和严厉给你磨砺，技术派则放大了市场的随机。因此我们建立一个多层次资本市场的目标不仅仅是要打通多种融资渠道，设置高低错落的融资门槛，更要用公平的风险和回报的方法来激励并且约束各利益相关方，把希望和恐惧同时注入每个人的心中，使其各尽所能，全力以赴地做好自己的工作，使任何人都无法通过制度套利的办法把自己送入财务自由的轻松王国。这样的话，这个资本市场就像一个类似于在竞争中实现物种进化、生物多样性和持续稳定生长的生机勃勃的丛林，就一定能够孕育出强大的生产力。

我们设想一个相反的场景：当资本市场的空头拒绝给一个糟糕的建筑师的方案提供融资便利的时候，被自己任期内业绩指标所驱动的银行家们却慷慨地送上支票。当建筑师偷工减料时，本应起到监理作用的股东却相信“船到桥头自然直”的想法，盼望着大股东和政府监管部门来帮助自己解决这个棘手的问题，不负责任的股东和过分热心的银行家会毁掉丛林里面本身应有的激励和约束机制，使一部分人钻了制度的空子而轻松地赚钱走人——我们一定要防止这种情况在中国资本市场和金融体系内发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从历史上看，罕有在战争废墟或荒漠草原上突然实现技术进步的成功例子，从拜占庭帝国到我们的唐宋时期，文化领先的文明确实产生了强大的技术进步和贸易繁荣。那么，是否我们今天也需要用一种机制来帮我们建立起未来的美好愿景和描绘出未来的图像，使其映射在股市中，化作涨涨跌跌的K线来激励我们今天的人去探索技术进步呢？所以，我相信必须先有一种适合人类文明进步的机制，然后再孕育了技术进步，并由此推动了下一轮经济繁荣。这种机制可能就蕴含在资本市场的多空对峙的立场中，因此，我们特别需要资本市场和实体经济之间存在着一个有效的传递机制来执行资本市场本身确立的激励和约束，否则资本市场的多空就容易沦为一种孤立于实体经济的投机。

我早就想通了，如果资本市场任由一些不能尽到自己历史责任的多头和空头主导的话，那我宁可退扫闲轩，回去系上围裙收拾屋子。但是我在厨房里的日子也不会安稳，因为我那数学系毕业的老婆很快就会闯进来吆喝着让我放下手中的一切，出去陪孩子打牌。

2013.10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看涨跌说兴亡

我带着将信将疑的提防心情读完了亨廷顿的《文明的冲突》，书中结尾部分描绘出未来文明之间发生激烈战争冲突的假设前景使我感到忧心忡忡。我猜想西方人尤其是欧美国家的作者可能容易受到历史因素的影响而产生大国之间定期发生冲突的惯性思维：1588年西班牙无敌舰队入侵英国；1683年维也纳解围战挡住了土耳其苏丹对欧洲的最后一次进军；1812年拿破仑从莫斯科历史性溃败；1914年的第一次世界大战——几乎每隔100年就有一次决定欧洲各国命运的战争。如果读者有惯性思维的话，也可能对21世纪的人类和平前景乐观不起来。

使我感到顾虑重重的并不是这些作品中描绘的各大文明或者各大经济体之间发生冲突的前景是否具有现实可能性，而是“民族国家之间的利益分歧可能演变为文明之间的冲突”的思维路径在当今社会受到了普遍的关注和重视。从历史上看，阴谋论总是在某个时期突然十分盛行，如果你带着用这种论点上过色的眼镜去看世界，你可能会认为美国海军最喜欢的人既不是玛丽莲·梦露也不是卡尔·文森，而是要穿越茂密的历史丛林到达理智的边缘地带去找来山本五十六，因为“山本五十六死后很多年，海军还以他造成的巨大损失为借口，每年向国会提出数额惊人的国防预算”（威廉·曼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彻斯特《光荣与梦想》）——而且国会预算委员会还没有办法传唤山本五十六来听证会作证。对于争取军费来说，这真是一个铁证如山又死无对证的好人选。我乐意读那些把未来描绘得玫瑰般美好的作品——可能是性格使然，所以，我对于有关宣扬对抗、冲突、敌对的文章都有一种天然的警惕，我提醒自己：那一幅幅描绘邪恶的敌人、潜在的危险和悲剧式决战的史诗般画卷可能都是由急需联邦预算和政府拨款的机构描绘出来的。

文明的成长

我们今天形成的文明世界，无论在时间上怎么划分，都是经历了漫长的演进过程发展而来的。汤因比的《历史研究》对这个成长的过程做了一番梳理，他的书中给出了一些十分有趣且耐人寻味的结论：文明不是培养出来的，而是在努力抗争不利环境的过程中成长起来的，然后再经过同类的竞争、自然的筛选和历史的考验，最后呈现在我们面前的现代文明无不经历了这个充满了挑战和应战的过程。

有考古证据显示，人类最初起步时有21个文明，其中有14个文明消亡了，4个文明停滞了，剩下3个文明或者其继承者在交互、往返和斗争的过程中，共同演进到了现代，我们中华文明就是其中之一。特别值得注意的是，那些消失和停滞的文明都曾经有过各自的辉煌历史，而生存下来的文明无一例外都有着“压力和挑战下顽强生存”的特征。汤因比曾经以中国的黄河流域和拜占庭为例，这两者都不是最适合文明生长的地区，两者都是土地贫瘠，自然条件恶劣，而正是这些不利因素加诸于一群具有顽强抗争精神的先民身上，才萌发了早期文明的种子。而那些自然地理条件极为有利的区域，要么没有诞生文明，要么文明早就停滞了。在汤因比看来，早

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期文明发展始终需要外部的挑战和压力，这样才能刺激文明内部的主动积极的因素，去寻求解决问题的方法，对抗不利因素的实践活动实际上对文明进步是一种必要的磨炼。汤因比总结道："孕育文明的环境是异常艰苦的，并非十分安逸。"那些特别适合人类定居的区域恰恰没有孕育出灿烂的古代文明，说明了文明进步需要人们自身主观能动的向上努力，而不能仅仅依靠外部环境和天赐良机。

需要指出的是，过早或者过度地掌握了应对自然环境挑战的独特技能，未必能够确保这个文明永远保持先进性。汤因比从停滞的文明身上发现了这样的规律："所有这些停滞的文明之所以停下来不再成长，是由于他们获得了某种适应当前生存状态的特定技巧，这些特定的生存技术指的是对于挑战的过度反应，使得文明恰当地适应且仅适应了其自身现有的生存环境，其强度恰好越过了能够刺激文明进一步成长的和被最终击败的临界点。"

我在想过度保护和过度刺激可能都会扼杀一个早期文明向前发展的前景。爱斯基摩人勇敢地与严寒搏斗而不得不付出的代价就是其生活被严格地限制在这种严寒气候所允许的狭小范围和空间里面。从进化的角度讲，爱斯基摩人可能是唯一的战胜北极严寒而生存下来的人类；与此同时，严寒反过来又牢牢地限制了爱斯基摩人的进一步发展，他们的文明程度长期停滞在早期的水平上。汤因比的这句反问很快会使人在思考有关经济模式问题时扼腕："爱斯基摩人到底是北极的主人还是奴隶？"——背负巨大债务的融资平台公司究竟是"鬼城"土地的主人还是"鬼城"债务的奴隶？

此外，《历史研究》还分析了游牧民族的进化路径：由于掌握了季节变化时为寻求水草丰茂地区而不断迁徙的路径和时间表，游牧民族其实被牢牢锁定在这条路径上。由于他们过早地适应了放牧取得乳品和肉类的生活，反而没有进化出更先进的农耕文明和生产工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

文明的衰落

我不否认历史上有若干次著名的战役至今被认为改变了历史进程，但是如果我们抛开战争史，转而研究其国内问题的史料的话，我们就会发现那些发动对外战争的古代暴君往往更担心自己国内摇摇欲坠的统治地位。这说明在冲突和战争发生之前，这个文明就已经走向衰落了，尽管在外界看起来拥有很强大的武装力量，也许还能打一两场胜仗，但是内部文明已经僵化，走向解体只是走什么路径和多长时间的问题了。

我感觉斯宾格勒在《西方的没落》一书中表现出历史宿命论的观点，即任何文明都逃不脱兴亡起伏的轮回，周期和顺序完全一致、如此反复。他开卷便发哲学之问“历史是有逻辑的吗”？“至于修昔底德，他的历史感——按照我们对这个词的理解——之缺乏，完全可以从著作中第一页的骇人听闻的话语中表现出来。修昔底德说，在他生活的年代（公元前400年左右），世界上没有发生过什么重大事件。”斯宾格勒生活在19世纪末至20世纪初，他感觉当时战云密布的欧洲所面临的问题其实早在公元前2世纪的罗马和迦太基之间的布匿战争时期就已经发生过一遍了。彼时此刻，无非是更换了幕布背景和演员，用不同语言在演出同一个剧本。2000年前人们对未来和文明前景的困惑和苦难一如他所处的哈布斯堡王朝的尾声。

我反对资本市场的技术分析，也不赞成历史宿命论，我们不能将人类漫长演进的过程看作资本市场上波浪理论的历史学翻版，每个文明兴起时都会走ABC三浪，衰落时亦如同指数下跌一样走五浪。把人类进化史看作一幅以世纪为单位的K线图，是对历史必然性和资本市场随机性的双重误解。尽管如此，我仍然赞成斯宾格勒的另外一个观点：冲突并不是导致文明衰落的原因之一，却是文明衰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

落导致的众多后果之一。

斯宾格勒、汤因比和亨廷顿揭示的现象并提供的解释如果有什么特别值得重视的地方的话，在于这些著作无意间触碰了一个真理：关键不是去挽救一个危亡的文明，或是去回避一场冲突，甚至不是在扩张中取胜，而是要始终保持振作的精神和向上攀爬的状态，激活和振兴一个文明是首要任务。希波战争期间，斯巴达水手被要求始终保持倚靠船桨睡觉的姿态以便随时出发，去捕获稍纵即逝的、以少胜多的机遇，如同中国古代的枕戈待旦一般——实现文明的振兴需要全民族在居安思危和殚精竭虑的状态下保持高度警惕的奋斗精神。

上帝是个钟表匠?

据说汽车大王亨利·福特对历史学持有一种不屑和轻蔑的态度，他曾经说历史除了为奇闻轶事挖掘一些准确证据之外，再也没有任何新东西，什么也证明不了。对我来说，重要的不是福特有关历史学的观点是否正确或者是否有价值，而是他的话提醒我：如果一个人站在狂飙急进的黄金时代的前沿，开创了无比成功的事业之后对历史持有如此这般的态度，恰恰表现了他面对未来不确定性世界的饱满自信。我们大多数人在琢磨前人留下的只言片语时，可能和那些仔细研究股市K线图的投资者持有相同的动机，我们都想通过研究历史来把握未来的机遇，或者至少是明天的涨跌，却未必有福特那样忽略历史，单独面对未来的底气和自信。

我常常纠缠在历史学家们相互冲突的观点之中，无法在两种极端的观点之间选边站队，也找不出能够启发我思考有关资本市场涨跌的相关线索。这两种极端观点要么认为历史发展是随机漫步，上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

帝漫不经心丢了一个骰子，人类就发生相应的事件；要么认为历史是严格按照一种我们迄今为止尚不能全部知晓的规律在演进，而这个规律仅由上帝掌握。

如果上帝是一个钟表匠，而人类历史演进遵循着上帝事先制定的严格的时间表和准确的路线图，那人类还需要做什么？人类对自己的命运还有选择权吗？我们是否还应该保有主观能动性？让人类保有自由选择权是否有利于文明的进步？

20世纪著名的历史学家、哲学家科林伍德（R.G.Collingwood）说过，“任何依照基督教原则撰写的历史，必然是普遍的、神意的、天启的和划分时代的，在上帝永恒不朽的视野里看到人类的过去、未来和终结。这本身包含着一种末世论”。问题的难处不在于如何否定佩利提出的“钟表匠上帝”的观念，他曾经认为上帝的职责就是上好发条，然后自然界的一切如钟表一般地运动；争论的焦点甚至也不在于科学家们揭示的自然界的规律是否也适用于人类文明的发展和进步。我感觉这两种观点真的打不起来。

“钟表匠上帝”的概念明显不符合有关熵的原理，波尔兹曼的简单表达式说明熵（衡量这个世界的混乱程度的指标）会随着时间推移而越来越高，表示我们未来面对的不确定性会越来越高，我们的文明演进如同宇宙大爆炸以后一样，是一个从有序走向无序的过程。一旦进入了这个领域，我感觉金融学和历史学似乎可以相互借鉴的地方就多起来了。《欧洲史》的作者费雪曾经说过，“我看不到历史的协调，历史只是突然事件一件接着一件，某个重大事件是独一无二的，因而无法归纳出其中的规律，只是历史学家必须承认偶然和意外事件对于人类命运演变的作用”。这段话听起来多像是《黑天鹅》的作者塔利布（Nassim Taleb）在其另外一部作品《被随机性欺骗》中的语调啊！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论是规律性还是随机性，都需要人的体会和理解才能体现出来，我倒是感觉大多数相信历史和市场有规律可循的人们主要都把时间和精力花在了安静的书房里面了，他们应该听听塔利布是如何吹嘘自己在随机性这个概念上的理解优势。“我的大部分美国同学只知道风险可以是一种不利的随机分布；而我从小生长在战火纷飞的黎巴嫩，我对随机性的理解就是我不知道今天下午和我一起踢球的小伙伴们到晚饭的时候还能活下几个”。看着塔利布在资本市场上取得的巨大成功，我不得不钦佩个体竞争和自然筛选的良好组合——人的主观能动性非常重要，文明的演进是人的自由选择和努力抗争的结果，没有预设的时间表和路线图。

历史学家之间的争论提醒我们要辩证而客观地看待资本市场上的多空与随机。汤因比反复举出古代希腊的历史故事来说明“文明成长的动力来源于挑战激起成功的应战，应战又反过来引发新的更多的调整，如此反复。这种应战不仅要有效应对所有挑战，还要能够进一步激发出更多的需要不同应对能力的新挑战”。

我把一个文明看成一个上市公司，挑战看成是空头，应战看成是多头，如果这个公司能够在随机发生的偶然事件中不断成功应对和成长，就会逐步获得资本市场的认可，获得高估值。公司成长的过程可能类似今天生存下来的古代文明一样，仅仅依靠优惠政策，一边倒的扶持、有利的稳定环境和其他廉价且易获得的要素，是不能造就一个优秀的上市公司的。

恐龙是一座“鬼城”

文明是一种应对不确定性的生存能力。这种能力是在外部环境的压力下，由文明内生的向上动力驱动，不断尝试、应对挑战而逐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步形成的。问题在于，这种能力一旦形成，就形成了一个新的哲学问题，而且相同的问题，经常困扰着金融学。那就是：任何一种伟大的文明所拥有的能力，都是应对过去挑战的成功范例，没有人能够保证这种能力能够继续应对未来的挑战，尤其当我们相信未来的不确定性会增强而不是减弱的情况下。对于上市公司的股价来说，具有相同的困境。我们今天市场的蓝筹股也好，成长股也罢，要么是过去应对不确定性的成功范例，要么是相信其具有应对未来不确定性的潜力，总之没有人能够肯定这些高估值的股票真的能够在未来继续保持成功，因为我们不知道未来会出现怎样的不确定性事件——如果我们知道的话，我们就是偷看了上帝手里的路线图——如果有这么一份路线图的话。

麦考莱在《历史评论》中甚至这样说：从长期来看，野蛮民族入侵是一件好事，因为他们打破了原有社会的僵化状态。我的理解是野蛮民族入侵类似于小行星撞地球一般的黑天鹅事件，给原有的稳定且僵化的社会突如其来地带去了大量的不确定性，使得原有的体系经受考验，接受挑战，他们的应对能力决定了他们是否有资格参加下一轮文明的进化。

汤因比说“文明成长的精髓是一种活力”，这种活力带着受挑战的一方，成功应对之后，进入下一个挑战，如此反复。面对随机性挑战，能够主动应战，培养出一种活力，接受自然的筛选，然后继续面对更多的随机性挑战。这种能力与我们时常议论的上市公司核心竞争力是否如出一辙呢？

这条路径看起来很顺畅，但是为什么古代那么多辉煌的文明最后又没有延续至今呢？杰拉尔德·赫德在《文明的起源》一书中提供了一个可能的解释，那就是“没有一件事情比成功更失败”。如果一个文明应对某种挑战时过分成功的话，那么导致其成功的因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将阻碍其应对新的环境变化和未来新的不确定性挑战。

最遥远的进化例子是恐龙，恐龙在适应亿万年前的地球环境方面十分成功，以至于其进化到后来身躯十分庞大，脑容量却没有相应提高，因为恐龙已经不需要再应对新的挑战了，而庞大的身躯是进化的结果，能够帮助恐龙挤占掉其他生物和同类的生存空间，但是在小行星撞击地球造成的环境灾难面前，恐龙的庞大身躯和胃口却成为了其灭绝的主要原因，唯有小型哺乳动物在当时出现的新挑战下顽强地生存下来——今天本文的作者和读者均得益于这次进化史上的这个黑天鹅事件。

除此之外，我在想古代的埃及人的金字塔是否也是一座巨大的“鬼城”呢？金字塔时代的古埃及很好地驯服了尼罗河水的泛滥，由此诞生了巨型的石化建筑金字塔，这些都是斯宾格勒眼里文明走向衰亡前的典型标志。可惜的是，埃及人未能及时调整他们的生产方式和组织形式，导致后来尼罗河出现水文枯水期时，原来巨大的成功反而成为了转型的包袱。

古埃及能够创造出如此灿烂的文明，说明他们并不缺乏科学技术手段。科技虽然会不断进步，但是科学本身却没有方向，科学研究的方向是人选择的：在欧洲各国相互仇视敌对的年代，科学技术就被用于开发先进的杀人武器；在稳定而繁荣的古埃及，如果不确定性越来越小，那么越来越多的科学技术手段就会被用于维持和构建庞大的建筑群。所以，我们不能简单地认为科学技术是人类文明进步的根本驱动力，至少不能贴上“唯一驱动力”的标签。文明进步的动力来自于我们自身的活力，未来的不确定性只会越来越大，我们生存和发展的最好保障是练就能够抵御更强不确定性的灵活应对的适应能力，同时避免被现有的繁荣限制住我们的创造力和灵活性。我记得多年以前，麦当劳的创始人在接受采访时说过这样一句

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耐人寻味的话“You are green， you are growing； you ripe， you rot”（大意是公司要保持成长，一旦成熟稳定就会落后被淘汰）。

由此，我想到了房价高企是否代表了一种经济发展模式的固化和高度发展了呢？高房价会促进更大规模的建设规模，形成更多的建筑群，而我们的经济模式已经越来越依赖于这个发展方式了，这是否类似于恐龙进化过程中出现的越来越依赖于更庞大的身躯呢？借用斯宾格勒的那句半对半错的话来说吧：高房价和庞大建筑群不仅不能说明经济繁荣，反而说明经济发展模式的僵化。我甚至在想，如果一个文明的核心就是应对不确定性挑战的成长能力的话，那么，股市就是一个文明的活力的体现。股市越是低迷，越说明实体经济的发展方式并不需要创新，也不对创新提供估值鼓励，实体经济的发展依赖于用发行债务的方式简单重复。

资本市场体现文明进化史？

公元前431年，雅典和斯巴达直接的伯罗奔尼撒战争被视作古希腊文明衰落的拐点，雅典政治家伯利克里把雅典和斯巴达做了一个对比，“雅典人是按照神的模样造出来的，斯巴达人则是按照战争机器的图纸造出来的”。由于我们今天读到的历史记载大多是雅典或者同情雅典的作者留下的，而言简意赅的斯巴达人很少有什么文字记载，所以，把雅典和斯巴达分别比喻成为“自由灵活的意志”和“死板僵化的机制”也许是不公正的。

从经济转型的角度来看，我在想是否因为这些年来我们的经济政策环境比较有利，汇率保持稳定升值状态，存款利率水平由人民银行管理，较长一段时间的存款负利率帮助市场确立了稳定的通货膨胀预期，加上其他一些宏观政策运用比较得当，我国的经济就在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样温暖有利的环境中迅速按照固有模式发展，就如同侏罗纪时代的恐龙逐步演化成庞然大物一样。我读到有关部分城市出现的“鬼城”报道，说这些地方出现了空置率高、建设规模大和地方债台高筑等问题。与此同时，我国股市在过去几年的表现则不尽如人意，我在想是否因为固化的经济发展模式必然导致发展模式单一且规模庞大，而体现灵活应对外部经济不确定性的股市则由此不能体现高估值。如果是这样的话，是否意味着当外部经济环境出现不利变化的时候，我国股市反而会有所表现呢？

从股市微观的估值角度来看，我发现那些具有柔性组织生产和灵活应对外部变化能力的公司总是比同行业其他公司得到更高的估值，可能是因为市场相信他们能够应对未来更高的不确定性，也就有可能躲过更多的自然灾难，活着进入下一轮生存竞争的筛选中去。而如果一家公司只能生产单一的产品，且将这种生产方式做到了规模化的极致，这个公司可能就变成了进化史中的“恐龙”，巨大的规模和单薄的适应能力很难使其进入下一轮进化。我发现市场往往对这类公司给出很低市盈率的估值水平，这其中是否暗含了与进化论相同的原理？我是否还可以进一步抽象这个比喻，那些拥有灵活应对能力的公司可以视作一项期权，而那些具有庞大生产规模但是缺乏灵活应对能力的企业是否会被看作是一款债券的替代物？至少高估值公司具有期权价值，而低估值公司被当成固定收益品种而接受折扣，这一现象和文明进化史中的许多鲜活案例十分相似。我进而想是否存在这样一种可能性，即人类文明从农耕和游牧阶段起步，进入现代文明社会之后，那些曾经在丛林和草原上对我们祖先的古代文明发生作用的竞争筛选机制是否取道资本市场，依然发挥着相同的作用呢？

从上市标准的角度看，我有一个更沉重的反思。为什么这些年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来，我们每次提到多层次资本市场就想着降低企业上市门槛呢？难得促进经济发展主要就依赖于融资便利吗？降低上市门槛是否类似于将早期文明置于水草更丰茂的地区而使得其丧失了应对更大挑战的能力而最终未能进化到现代文明？为什么我们不能提高上市标准和要求呢？对上市公司提出更高的公司治理方面和投资人回报方面的要求，使其在压力和挑战之下竞争，反而能够促进其培养出核心竞争力；仅仅依靠经济刺激手段来给那些需要钱的企业提供融资便利，反而不利于企业培养出竞争力；所以，我特别拥护证监会提出要在IPO之前，首先解决好有关上市公司发行制度方面的问题，加强和改善公司治理方面是资本市场标本并治之举！我国的资本市场应该体现出一种倒逼机制，使得企业全力以赴去拥有核心竞争力。

从竞争环境的角度来说，我现在对经济学家们说的“比较优势”有一种紧锁眉头的困惑，我感觉这是在不同结果之间建立因果关系的一种企图。智利有丰富的铜矿，澳大利亚的铁矿储量惊人，它们为什么不是电缆线和螺纹钢的制造中心？人可能倾向于最简单直接地利用现有资源来谋求生存和发展机遇。所以，我们应该致力于建设一个公平廉洁的竞争环境，如果某个行业内盛行回扣和送礼的话，我肯定这个行业的技术进步一定很糟糕，因为请客送礼是一个更简单直白的发展机遇，远比苦心孤诣搞科研要容易得多。从某种意义上讲，提倡廉洁勤俭的作风对于营造一种鼓励竞争的公平环境是有利的，逼迫企业去从事更艰苦，风险更高的科研投入。

从公司治理的角度来说，如果不考虑税收因素的话，投资人融资买入一个股票，和上市公司本身举债经营的回报是一样的。但是，我现在感觉这两者之间有伦理的区别，如果上市公司更乐意增发新股融资经营，可能就意味着管理层不愿意在有贷款压力的环境下经营，这是否有利于经营目标的实现？那些乐意承受贷款压力，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也不情愿稀释股东权益的公司可能具有更好的公司治理基因。

从贫富差距的角度来看，如果一个时期贫富差距过大，中间阶层过分弱小，就会使人感觉即便自身努力，也无法改变命运，这样反而不利于形成激励机制。我在想我们的社会出现的一些“屌丝体”的网络文学创作，是否表达了一种自我放弃、随波逐流的人生观呢？我希望我们社会始终能够带给年轻人一种积极向上的盼头，给人一种努力会有回报的激励机制。

古希腊经历了雅典和斯巴达之间的伯罗奔尼撒之战以后走向衰落，古代希腊世界由此进入“乱世”，据说就是在这种情况下希腊人最早提出了和谐（Harmonious）的主张，即“和谐能为武力所不能为”。我猜想和谐世界的主张是否也源于这样的考虑呢？习近平总书记和奥巴马总统2013年在加州庄园会谈时确立了14字方针：“不冲突、不对抗、相互尊重、合作共赢”。广阔的太平洋容得下两个伟大的国家，未必会有一场文明之间的冲突在前面遥远的地方等着我们，但是我们可能要面对一种历史书中从未见过的新竞赛：没有刀光剑影，也没有“冷战”对峙，而是把6000年来曾经培养了人类文明的激励和筛选机制从原始的丛林、草原、绿洲和海洋上移植到了资本市场上。我们今天面对的是一场培育竞争力的竞争，要用好的机制来促进企业自身获得核心竞争力，而不是一味用优惠政策去保护企业——那样的话，反而会毁掉企业的竞争力。

《历史是什么》的作者E.H.卡尔曾经说过：“一个选择恰当史料构建的历史学家得到的赞扬应该不超过一个选择恰当建筑材料的建筑师”——关键不是材料本身，而是贯穿这些材料的思想是如何构建的。我们读了那么多历史上有关冲突的故事之后，不是要去学习其中的计谋，而是看出生存的关键是锻炼出好的企业，而好的企业不是培养出来的，竞争力是竞争出来的，这样我们整体文明才能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在下一轮竞争中生存下来。

文明是否还会继续冲突？抑或用一种新的形式来表现冲突？至少从欧洲的历史来看，战争已经不再是国王和教皇吵架的最后一招了。在这个资金、原料、人才和技术的流动比以前更方便的时代，今后，两个国家的资本市场之间有关培养和磨砺更具有竞争力企业的竞争是否会最终取代原本可能发生的直接冲突呢？两千年前，孟子的“耕者皆欲耕于王之野，商贾皆欲藏于王之市”的梦想是否就是一个更高效公平的资本市场呢？——我写到这里，儿子跑来找我，说他最希望得到的生日礼物是20挺轻机枪，以便参加奥特曼和钢铁侠的决战。但是选边站队的问题他还没有想好，这两个人他都很喜欢，但不管怎么样，还是先搞到轻机枪再说吧！我知道自己这些年来沉溺于股市而把孩子的空余时间交给电视动画片是一件糟糕的错误，而这个错误的后果可能比我自己沉溺于股市的后果更严重。但是，我此刻又该怎么跟孩子解释我刚刚得出的结论呢？告诉他以后的战争方式不是端着机枪去冲锋，而是端着键盘去对冲？对于是否应该鼓励孩子今后和我一样去投资A股，对我来说，这是一个困难的决定，我也没有想好在这个问题上应该如何选边站队。

我相信孩子期盼的那场奥特曼和钢铁侠的决战不会再有了，而且我期盼那些揠苗助长式的辅导上市、量身定做地降低特定对象的上市门槛、虚假陈述和造假上市等一切既不利于提高我国资本市场效率，又不利于提升我们国家整体竞争力的现象以后也不会再有了——这真的是我此刻的期盼。

2013.10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

魔法一定是模糊的
——对“译不准”原理的金融学理解

有一件事我从来没有告诉过任何人，那就是每当我听到经济学家们讲到市场会通过某种机制自动达到均衡价格的时候，我就恶心。我之所以没有早点儿告诉大家，完全是因为我当时真的想吐，恶心得根本就说不出话来。我把自己对经济学家的批评收录在我从前的两本散文小册子里面了，分别是《经济学家是我的“敌人”》和《经济学家是我的“仇人”》——我当时是不同意编辑给书名中的敌人和仇人加引号的。

还有一个让我恶心并且浑身起鸡皮疙瘩的特殊语词也来源于经济学，每当我听到研讨会上有人谈论价值和价格背离的时候，我感觉简直遇到了一群道貌岸然的邪教首领。在我看来，世界上并没有理性的价值和非理性的价格，只有一个客观的市场——那个市场在我看来就是一个热带雨林，而你根据自己的主观判断对这个客观价格做出多空的立场选择，就如同蹲在树上的猴子根据经验感觉是否要打雷下雨，然后相应做出行动一样。

与此同时，我很质疑世界上是否有均衡价格，是否存在产生均衡价格的机制。那些理论中的均衡价格是否仅仅只是为少数人赢得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

教科书的版税，而从未替大众赢得战胜市场的机会？

需要指出的是，这些年我变得世故了，每次听到这些“均衡”、“背离”之类的话时，我虽然内心十分鄙视、胸口十分恶心，但我居然能够克制住自己的鄙视和恶心，逼真地表现出若有所思且频频点头做鼓励状，而不是直接离开去找最近的厕所。

我认为如果我们内心存在着经济学家灌输给我们的“均衡价格”和“价格和价值相背离”等观念，说明我们对金融学存在着深刻的误解，这种误解既可以被认为是对市场机制的傲慢，也可以认为是对市场机制的无知——而对于经济学家来说，对普通大众的傲慢和对客观世界的无知则是其必备的基本素养。

我认为资本市场上没有均衡价格，也不存在价值和价格的背离，这两者都是我们脑海中语言的误用。均衡价格的实现将是一场生态灾难！到达均衡时无人愿意执行多头，也无人愿意执行空头，莫非让进化机制在此均衡点终结？（笔者在《多空的历史意义》一文已经论述了为什么估值是激情的催化剂，估值本身没有任何理性，多头和空头也不是投资人面对某个估值水平的理性选择。此处不赘述）我猜想公众容易相信这两个误解的原因，在于我们内心有一个趋向性的向往和爱好，希望任何概念都清晰透明，如水晶般透明，希望任何模型都准确无误，越科学就越准确，越准确也就越接近真相。在我看来，这是科学崇拜导致的精确焦虑症（accuracy anxiety）。一旦发现自己的结论、模型和方法还不那么精确，就会坐立不安，担心自己旁边的人会比自己拥有更好的模型，从而被身边的人打败。这是一种典型的羊群心态：担心其他羊走得比自己快，却不关心整个羊群在朝什么方向前进。

从哲学角度来理解，“译不准”原理对于克服这种“精确焦虑症”很有帮助。“译不准”原理的关键在两个方面，一是“翻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译”，为什么对另外一个人的讲话要翻译，翻译本身意味着什么；二是“模糊”，什么是精确，什么是模糊，精确和模糊究竟是一个量化的概念，还是一个可以凭感觉定性的问题。

其实，金融学里面那些说不清楚的东西恰恰就是驱动我们前进的源动力。说得清楚的东西，往往就是现实存在，你应该去找科学家解决问题。那些说不清楚的东西，往往是未来世界对我们的召唤，这种召唤必然是模糊不清却又催人奋进。因此，我们需要容忍模糊的估值，“模糊”才是金融学的魔法，而金融学的意义就在于建立一个鼓励大家建设美好未来的市场机制。

你自身的困惑只能自己消解，你自己感到某个概念模糊是因为你没有理解翻译，或者缺乏理解这个翻译概念的语境和生活经验。多年来，我一直信奉技术进步导致劳动生产率提高是股市上涨的根本动力。现在，我感觉对这个结论值得我进一步思考而不是毫无保留地全盘接受。汤因比说过，技术进步是文化繁荣的结果而不是原因。先有了“宓妃腰细才胜露，赵后身轻欲倚风”的审美情趣，才有了挥汗如雨的健身产业；先有了“鸿雁长飞光不度，愿逐月华流照君”的距离美感，才有了指上生风的手机聊天软件。“宓妃腰细”的具体标准是什么？到底几英寸的腰才好？这个腰围和她的胸围或者臀围的比例是否协调？另外两围的数据对于宓妃的细腰美是否起到了任何辅助作用？因而我们不能割裂三围的协调关系而仅仅只谈最佳腰围的数据。那个三围的均衡点在哪里？复制该数据是否能够在更普遍的意义上传播了美？宓妃的美是否真并可以被精确描述并复制？同样的问题我们可以继续问下去，“赵后身轻”的标准又是什么？我们真的说得出来吗？她的美是一种催化剂，激励我们去战斗。如果你用基因工程的方法复制了许多同样骨感的美女，那样的话，我们是不会感觉幸福的，满街的赵后会使得我们失去了让

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们内心无比激动的东西了——这种东西就是我们所谓的“美”，一种模糊的、无法准确描述的魔法式的东西。这种东西之所以有魔法，不是因为她们美，而是因为我们自己看到这种“美”时有反应。

那些说不出来的东西、无法准确描述的东西，才是真正的美的核心内容，才是推动估值变动的核心因素。对此，我们可以感知其存在与影响，我们可以给我们自己的感受做一个指标体系，哪些美感，哪些科技股给我们更多的激动和兴奋，但是我们实在无法精确量化“美”和“估值”。我们把美和估值作为事物的“意义”赋予了赵飞燕和科技股这两个事物，而我们其实是无法定量分析其意义的，因为这个意义之所以有意义，是因为事物能够在我们身上产生作用，使得我们兴奋得想去取悦赵飞燕或者投资科技股。美丽和估值如果是可以衡量的话，那把标尺只能是我们自己的感受和行动，根本就不能对赵飞燕和科技股进行客观的量化分析。

宓妃和赵飞燕都是美丽的，科技股的估值也一直是高的，对我们来说，美丽是“宓妃的腰围”和“赵后的体重”意义，高价是估值的意义。美丽和高价分别是古代美人和现代科技的现象表征，而我们错误地把赵飞燕的美和科技股的估值作为一种表征，并进而相信这种表征是一种衡量美和科技的标准。

我们错了，表征不是标准。表征会使得我们赋予对象一种意义，这种意义是我们对事物的一种翻译和解读，翻译是我们理解事物的一种重要方式。宓妃腰部的弧度、脂肪和肌肉什么也没有说，我们自己进行了翻译，然后我们心跳加速，欲火焚身，或者刀枪相向，在一场貌似争夺交配权的厮杀中发生了改变历史进程的宫廷政变事件。自始至终，宓妃和赵后都是无言又无辜的。

估值也和美貌一样，能够让人疯狂，从而改变历史或者影响进化的路径。2000年，我在美国看到纳斯达克的科技股都疯了，真的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

疯了。当时一个广为流传的笑话是这样的：在纽约中央公园的抢劫犯拦住一个受害人，那人掏出一叠百元大钞，居然被匪徒拒绝，歹徒要抢的是他账号里面的微软股票。还有一阵子传说在公园里面露宿的其实是有钱的“白富美”和“高富帅”，他们把所有的一切都卖了，换成钱买了高科技股票，等着再翻一倍就可以完全退休了，所以只能暂住在公园的帐篷里面。这些美国白领和2000年前被美貌诱惑而参与宫廷政变的古人都是受到了某种刺激的激励。

《黑天鹅》的作者纳西姆·塔勒布的新书《反脆弱》有这么一段精彩的论述：“弄清楚什么是脆弱的，比预测能够造成伤害的某个事件是否会发生要容易得多，脆弱性是可以衡量的，但是风险却是无法衡量的。因为我们原本就不可能计算出重要的罕见事件的风险，也无法预测其何时会发生，但是事件对波动性所导致危害的敏感性是可以被观察到的，这比对危害性事件进行预测更容易……因此，我建议我们颠覆目前的预测、预言和风险管理方法”——我感觉塔勒布和维特根斯坦学的是同一路武功：我们根本无法预测未来的不确定性，但是我们也许能够度量甚至预测我们的同类在面对未来不确定性时的脆弱程度，并由此启发他们增强体质，提升应对未知挑战的能力。

不过，并非所有的感受都可以被一个指标体系度量并进行预测。维特根斯坦早期在撰写《逻辑哲学论》的时候，也曾经认可“语言的确定性和意义的确定性”，但是到了后期，维特根斯坦转而强调意义的不确定性。他说我们可以知道一个人是否愉快，他是否比一个小时以前更愉快，这些表现对我们来说会很明显，但是对一个人的愉快程度进行测量却是愚蠢的，尽管一个人在不同事件中的愉快程度是不同的。我引用其中一段特别耐人寻味的话：“人们往往会这么认为：一种意义比较准确，另外一种意义不那么准确。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们此时却没有注意到，在准确与不准确之间存在着不同的关系，对此不加注意就容易犯错误”，他进一步阐释“非常清晰的东西过渡到非常不清晰，期间没有明显的界限”，维特根斯坦提醒我们注意在这个过渡问题上体现了人性的多样性和复杂性。

回过头来，我们看资本市场。哪里有什么均衡？那是多空双方都疲惫的价格吗？什么是合理？你内心的主观判断与市场价格一致的时候就是合理吗？我真心希望那种一致性仅限于你本人，否则的话，大家都觉得当前价格合理就不会产生冲动，社会就失去了前进的动力。别跟我说模型，我干过这行，我知道其中的规矩。“Let's say model sucks!”（让我们承认模型应该见鬼去吧！）那些模型是你为了向不明真相的群众募集资金时，吹嘘自己投资能力时所依赖的炫耀工具，你并不会真正用那些七拼八凑的东西去做交易，资金募集到手以后，你会更依赖于你自己的临场感觉。我说出了你的真心话，对吗？

锂电池、燃料电池、混合动力和纯氢汽车，这些技术本身千差万别，其发展路径完全不同。我们把这几个解决方案看作是丛林里面的新物种，究竟是哪个物种会最终进化成功，繁盛起来，充斥着马路呢？我们目前不知道，于是我们用价格来给他们做激励和约束，估值高的技术路线容易吸引到更多的资源投入，这样就有可能尽快找到推广该技术的路径，估值低的技术路线会使得技术人员和管理团队从投资人那里得到更多的压力和督促，促使他们调整自己的性价比，使其更有竞争力。这就是估值的意义。现在，我们马上转念想一下，我们事先不知道哪个技术路线会最终获胜，因此，我们也就不能知道每个技术路线的精确估值，我们只知道高或者低的估值对各技术路线的公司会有反作用，仅此而已。如果我们此刻能够给出一个精确估值，那么是否意味着我们已经知道了未来？或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们知道了未来的大概率事件？这都是一厢情愿的误解。

什么是时间？未来的本质是什么？维特根斯坦说过，时间的本质是可能性的无限性。我猜想这种无限性在空间上对应着的是丛林生物的多样性。任何一种技术路线在时间轴上逐步从前途未卜过渡到辉煌胜利，期间一定是模糊的，很难找出哪个瞬间的片刻告诉我们那才是分水岭。

市场上没有客观真实和准确的估值。估值本身就是主观感受。这种感受驱使我们去相应采取行动，参与到进化过程中来，提前对未来某个事件、某些技术、某个模式给出精确估值等于透露了进化的底牌，从而破坏了进化的机制。所以，估值不会是精确的。而且估值的高和低之间也没有精确的界限，只是作用于人身上的程度有所不同，我们只能度量我们自身对估值和美貌的反应，仅此而已。

2014.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易就是游戏

交易是一种游戏。

首先，交易是驱动实体经济的游戏。投资人的买和卖的动作，变成了多和空的语言，操纵了一台复杂的机器，将激励和约束机制灌注到实体经济中去，使得实体经济根据交易产生的估值，相应地采取行动，要么缩减不必要的开支，要么增加科研投入。这种游戏的前提是完善的公司治理和公平的法律环境，否则交易无法驱动实体经济的改善。

其次，交易也是投资者个人的游戏。在交易的过程中，伴随着喜怒哀乐，有紧张兴奋，有懊恼沮丧。情绪的变化和期望的实现，使得投资人内心向往的未来，逐步变成现实，这个过程中需要市场排除内幕交易信息，否则投资人无法根据市场信息更新自己的期望。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易游戏

1938年，希特勒的第三帝国吞并了奥地利。作为奥匈帝国首富的犹太家庭，维特根斯坦一家立刻陷入了大麻烦。维特根斯坦的两个姐姐当时没能逃离奥地利，她们买了假的南斯拉夫护照逃到边境被抓了回来，却没有像其他犹太同胞一样被送进监狱，而是被礼貌地送回自己家里。根据纳粹德国的《纽伦堡种族甄别法》，她们的孩子因有一半日耳曼血统而不被认定为犹太人，而她们俩则被甄别为犹太人。维特根斯坦此时已经获得了英国护照，他心急如焚地与另外一位逃到美国的哥哥保尔商量怎么营救两位姐姐。没想到，纳粹主动找上门来，提出这样的条件：维特根斯坦一家将先前撤离奥地利的全部外汇转入德国中央银行，然后纳粹宣布维特根斯坦一家是日耳曼人。

此刻，哲学家路德维希·维特根斯坦的内心无比纠结，如果要去救两个姐姐，就必须把好不容易转到瑞士的外汇转回德国，这笔钱很可能会帮助纳粹德国，从而在无形中使其他犹太同胞的处境更危急；但是如果不这样做的话，两个姐姐很快就会进集中营。无论怎么做这个决定，这笔交易实在是太昂贵、太沉痛和太残酷了；无论怎么选择，这笔交易都会改变许多人的命运。

我无法将这笔交易与文章后面的交易放在一起，作为一种游戏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来阐述（我甚至犹豫是否应该将其称为一种“交易”）。我在这里将中文语境中游戏这个词与上面的故事做一个明确的切割。任何人站在维特根斯坦的立场上，都很难做出取舍，无论其怎么选择都不应受任何指责，这笔交易中唯一应该被谴责的是残暴的纳粹。

我对交易游戏的理解来自于维特根斯坦的语言游戏，我特别喜欢马尔康姆在回忆维特根斯坦的时候说起这样一段故事：维特根斯坦在观看一场足球比赛的时候，突发奇想将足球比赛抽象成为了一种信息传递的游戏。在他看来，带球队员在传球和跑动的过程中，用手势、口哨以及踢出足球的力度和线路等一系列动作，表达了自己对于下一个瞬间的进攻路线的想法和对队友的期望；队友和对手在解读他所表达的信息之后，做出相应的动作，或者分散，或者包抄，或者掩护，这些动作会反过来影响带球队员对下一个瞬间球场形势的设想。整个过程中，带球队员不断放弃、修正、改进他脑海中的游戏路线图，这个过程伴随着全体队员和观众们的兴奋、紧张和希望——他们之所以产生这些情绪，是因为他们感受并解读了足球游戏的信息。这大概是我读到过的对足球最“哲学”的解说了。幸亏央视雇佣的是宋世雄或者韩乔生，如果CCTV雇佣维特根斯坦当足球解说员，我估计观众宁可中国队始终和世界杯擦肩而过。

交易策略必须影响公司运营

那场足球史上籍籍无名的比赛的重要性在于启发了维特根斯坦创立了“语言游戏”（sprachspiele）这个哲学史上的新概念。“语言游戏”这个概念本身就是把语言的运用、活动包括在内，正如“足球游戏”和“象棋游戏”这些概念已经把战术、策略和规则包括在内一样。我由此猜想：交易也是一种类似的游戏，我们发现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个交易机会，产生一次交易动机，促成一次交易完成，整个交易过程都传递着价格、成交量等信息，这些信息不应该仅仅在交易所内不同投资人之间传递，那样的话，交易所就是一个零和游戏的赌场，交易信息应该从交易所传出，去影响实体经济，就像马拉多纳的一脚传球，会带动其他球员的动作和全体观众的情绪。高估值的股市会推动股权投资基金到实体经济中的找寻相关类似的行业，低估值的股市会遏制银行对相关类似行业的放款冲动，高波动率的期权价格，不仅仅影响了衍生品交易者的盈亏，还会导致CDS品种的价格变动，并最终提升或者降低了商业信贷的利率，由此影响到实体经济的方方面面。这一切都是由交易游戏开始的，我们的交易并不仅仅是在大户室、营业部或者交易所，我们的交易产生的信息，对实体经济产生巨大的影响。相应地，如果一个市场所在的经济体对于市场交易所产生的信息无动于衷，且缺乏相关的信息—行动—信息的传导机制，那么这个经济体很可能因丧失了资本市场本应具有的配置资源的功能而缺乏效率。

足球游戏、语言游戏、交易游戏等所有维特根斯坦称之为游戏的活动中，会产生巨大的信息量。我们先来看看维特根斯坦有关“语言游戏”的论述，我这里直接引用国内某著名哲学教授的介绍词：维特根斯坦把语言的用法比作一个工具箱，包括锤子、钳子、锯子、螺丝刀、尺子锅子、钉子、螺丝等。如果有人想出一个定义说“所有工具都是为了改变某些东西”的话，维特根斯坦会反问道，“尺子锅子和钉子改变了什么呢？”把各种物件的用法归于一类并将其统称为“工具”能够给我们带来便利呢还是困惑呢？火车头里有很多相似的手柄，为了知道这些手柄的用处，就要观察引擎曲柄的转动、开关手柄的位置、车闸手柄的推动、泵的手柄的跳动，总之，每个手柄都有特殊的传动机制，并发挥特殊功用。语词

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也是如此，只有知道它们在具体环境和活动中的用法，我们才能知道语词的意义，因此，“一个词的意义就是它在语言中的用法”，脱离生活实践的语言研究是没有意义的。

说得好啊！我真想热烈地鼓掌，并邀请他来给这些年来热衷于搞量化投资和高频交易的年轻金融学者上一堂课，他们已经接近于普遍地认为研究上市公司基本面或者经济宏观面都是投资的艺术，而电脑模拟的数量工具才是投资的科学前沿，代表了金融学未来前进的方向。这很可能是我们社会对科学崇拜的一种变体。这些金融领域新生代的科学家们似乎完全忽略了金融学的根本意义在于：任何一种投资工具或者任何一笔交易策略，都是一种信号传递的游戏，都必须有对应的实际操作者。否则我们就陷入了类似哲学中形而上学的文字游戏，如古希腊哲学诡辩术的崇拜者一样，利用语言的漏洞来相互攻击，无任何实质性的思想进步。

一个交易策略就像一个火车手柄，对应着特定的功能；每一个交易策略都有实实在在的实体经济的现实意义，如果认识不到这一点，就有可能陷入一种自以为是的形而上学的困境。交易是一种游戏，交易所和实体经济必须互动，否则就是徒劳的投机，会导致无效（此处指的是效果而不是效率）的资本市场。

允许公司治理发挥作用的法律环境因而变得尤其重要了，由股东大会制约和激励的管理层，就像是能够感受到球星进球时一起狂欢的球迷一样，球迷的支持是足球成为全球最受欢迎运动的关键，我很少看到一支球队独立于球迷和其赞助商而单独变得伟大。上市公司的管理层对股东们的意见的尊重是资本市场发挥自身功能的关键衔接机制。我记得很多年以前，我还在资产管理公司工作时，曾经参加过一家央企的股东大会，女主持人有标准的播音员气质和嗓音，领导们一字排开，先是上市公司的管理层，然后是母公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

领导（一般控制上市公司的都有一个几乎同名同姓仅后缀不同的×××集团公司），最后播报的是“在主席台前排就坐的还有诸如国资委的领导”等，然后股民们一起鼓掌欢迎领导落座。上市公司的管理层开口闭口谈的是在“上级党委”和“国资委”的关心下，感觉这一年企业拼搏奋斗的业绩主要是落实上级的指示。我在想，这究竟是一个什么体制呢？我真的目睹了一场金刚和霸王龙同时登台的演出吗？改制上市的股份公司治理应该和资本市场的交易相联系，这样才能使得交易成为一种互动的游戏，而不是割裂交易与治理，使得交易成为散户与机构的博弈，而治理仍然是上级主管部门的事儿。

这是一种糟糕的游戏分裂状态，球场上一半人在打橄榄球，另外一半人在踢足球，观众无所适从，球艺无从进步，毫无精彩可言。我举一个简单的例子来看：在资本市场上，投资人用成对交易的方法融资买入一个好公司，融券卖出一个差公司，这样就有可能使得差公司的股票价格一直被压制。在正常情况下，差公司的管理层会被股东大会撤换，但是在传统的国有资产管理体制中，并没有市值管理的指标，国资委给出的国有资产经营管理目标考核并不包括上市公司市值这个指标，而国资委才是决定许多上市公司管理层命运的机构。糟糕的管理者继续守卫着国资委分配给他们的山头，就像是在足球场上他们继续按照教练的意思打橄榄球一样。如此一来，投资人精心构建的对冲交易、成对交易等一切交易策略都是徒劳的，因为这些交易策略不能驱动企业经营的改进。

过去很长一段时间里面，政府部门介入并承担了市场参与者的角色，这不利于发挥市场机制的作用。因此，我读到党的十八届三中全会有关“让市场起决定性作用”的字眼时，抑制不住自己的兴奋心情，我感觉这份重要的决议不仅解放了生产力，也是对我思想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一种解放。作为40多岁的人，我对三中全会有一种特殊的感情，我们这一代人已经不是第一次被“三中全会”解放了。

过去，我们总是说中国股市的构成主要是普通散户，因而市场不够理性，容易走出暴涨暴跌的行情。还有人对比美国市场的表现，认为他们的机构投资人比较多，所以行情表现得相对稳定温和。因此，就有人提出了要大力发展中国的机构投资人队伍。我想提醒这些议论的拥趸：“杀掉大公鸡，明天太阳照样升起”，不要试图在两个结果之间建立因果关系。

我认为中国股市容易出现暴涨暴跌的一个关键原因就是我们的资本市场和实体经济之间没有形成体现“交易游戏”的互动机制。这其中，既有公司治理的问题，也有法律环境的问题，更有民风民俗的习惯问题。这种互动机制的缺失导致了只有当出现巨大的跌幅和涨幅的情况下，才足以驱动政策制定者去考虑股市的问题，才足以驱动投资人去考虑积极参与公司治理来保卫自己的财富权利，才足以驱动民间投资去发起设立一个新的公司将来用于上市，才足以驱动上市公司的大股东去认真考虑加强和改善公司经营。

一个发达的经济体，一定包含着一个成熟的资本市场，也同时有一个与资本市场互动的实体经济，这样一来，资本市场上的风吹草动的涨跌就会化作企业运营决策的进退，从而事先就熨平了暴涨暴跌的周期。

交易的动机不是现实理性而是改善未来

终其一生，维特根斯坦都把自己的人生视作一种“道德的拼争”，去做一个得体的人。德语中的“得体”一词，从拼写看起来似乎更接近于英语中的“杰出”。我不管这两者之间是否有语境

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上的差别，我感觉这个关于被纳粹迫害的犹太首富家庭的故事中最重要的信息是：交易的决定是没有理性基础的，如果依据理性可以去交易的话，我们应该援引黑格尔的名言“合乎理性的东西已经是现实存在了”。从某种角度来说，黑格尔的这句话和金融学中的至理名言“市场上没有无风险套利机会”如出一辙：“别去想你刚才在交易所地板上看到的一百美元钞票了，这会儿一定已经被人捡走了”，如果真有一个“合理的无风险套利的机会，一定立即被现实市场捕获，已经化作某些人口袋里的现实存在了”。黑格尔的“合理即存在”和现代金融学的基石“无风险套利机制”讲的是同一个道理。我一定有考古学家的气质，因为我发现了这两枚铭文不同的银币都是拜占庭帝国发行的。我把这两枚在不同时期的古董银币上面铸着的铭文翻译成同样的意思：触发交易的动机如果是理性（或者说是明显合理的机会）的话，这笔交易一定正在发生并即将成为历史——这个判断既符合“合理与存在”的辩证关系，又符合“无风险套利”的市场原则。正常人很少能在市场上捕捉到这样的机会，而2013年8月，当光大证券试图用交易软件实现ETF的套利时，却不料被软件漏洞搞得一团糟，可见理性交易的机会在市场上即便对于机构投资人来说也很少见。我们大多数人在大多数时间里面对的交易选择一定不是由纯粹的理性动机驱动的，交易的动机中一定掺杂了许多道德、伦理、侥幸、渴望、焦虑和期待等复杂的人文因素。我们因而感觉做出交易的决定是困难的，交易本身一定带给你感情上的动荡，要么焦虑，要么紧张，要么愉快。交易会带给交易者感情的变化这一个现象从另外一个方面证明了交易本身不纯粹是理性驱动的，否则我们会坦然受之。

有一个虚构的故事能够更好地说明任何一个普通人站在维特根斯坦的立场上会怎么倍受煎熬地做决定。假设你是一个煤矿的总指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

挥，井下发生了事故，100名矿工被困。有第一个人来向你汇报两个救援方案：如果采用A方案的话，肯定能够救出井下20名矿工；如果采取B方案的话，有80%的可能性使得井下100名矿工全部遇难。你该如何选择呢？一般人都会选择方案A，因为这样做至少你有所收获。然后有第二个人来向你汇报这两个方案的预期结果：如果采用A方案的话，肯定会使得井下80名矿工遇难；如果采取B方案的话，有20%的可能性使得井下100名矿工全部得救。你又该如何选择呢？许多人会选择方案B，因为这样还能保持着希望。什么是交易？你用钱买入或者拿筹码卖出，你用这个换那个，你进入交易时怀着希望，你希望世界因为这笔交易而变得更好。大多数情况下，你面对的交易很难取舍，很难做出选择，因为这些交易的代价和收益已经使得你无法做一个“无风险套利”的理性选择了——交易的作用就是让你的情绪、渴望、恐惧驱使着你去改造这个现实世界，去实现更美好的未来，交易就是利用你的情绪。

我们交易的动机一定是希望这笔交易有助于改善我们脑海中现有的关于未来的图像，就像某个足球运动员传球出去，他踢出这一脚时，脑海中一定有自己希望看到的队友们的进攻路线图，并且希望得到同伴默契的响应，他也就由此产生了紧张的期望情绪（anxiety）。而在维特根斯坦营救两个姐姐的交易中，两难取舍中更无理性可以分析。维特根斯坦面对纳粹给出交易选择之所以感到痛苦，是因为他要对逻辑和理智以外的东西进行取舍，他执行交易时，一定希望能够改变未来。因此，无论他做何选择，我们都无权去评论，更不用说去指责他了。

我并不是在排除科学手段在金融交易中的应用，我是在强调，科学手段必须服从于交易本身带有的“改善未来”的动机。如果仅仅使用科学手段，就能够获得美好未来的话，那么这个未来是谁描

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绘的呢？是谁事先就安排好的呢？未来难道是上帝放在圣诞树下的包裹等着我们用科学的钥匙一个一个打开并享受惊喜吗？这是把人类的进化等同于上帝的计划，然后把科学的进步同人类自身的进步割裂开来的错误做法。我们无论是做什么交易，都带着一种“改善未来”的期望，要让交易这个动作本身对于实现这种预期起到有利的影响，这就需要构建一个完整的交易游戏的链条，交易就成为了一种推动火车前进的手柄，这列火车正在驶向未来，交易就是实现未来图像的工具。为此，我们一定要建立并确保这样一种机制，使得交易这个动作本身能够给上市公司，给资本市场，给现实世界提供一个使得未来向着我们所期望的方向变化的激励机制。

对冲的利润不是来自于模型

农夫每天向妻子夸耀，太阳每天按时升起是因为他养了一只神奇的公鸡，他因而将这只公鸡神圣化，甚至供奉起来，觉得自己的衣食生计均来自于公鸡神奇的召唤太阳的能力。

我们许多人都会嘲笑农夫，却又不自觉地陷入了现代版的公鸡崇拜症。我们容易产生这样一种认识，认为模型是第一位的，先有一个对冲模型，然后根据这个极度智慧的模型构建相应的交易策略，设置相关的交易头寸，安排适当的对冲比例。我们中的许多人对于这个模型是依据历史数据构建起来的，还是依据估值理论构建起来的，并不太关心，他们认为重要的是这个模型一定是由顶尖的数学家构建的，并由超级聪明的电脑天才实现的，最终由犹太血统的金融家操纵着的，只有这三类人接触到这个模型，而一般投资人见识不到这个模型（或者说是一台赚钱的机器）——扪心自问，我自己心里也有过这样的幻觉，究其原因，是因为当我在市场上充满

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了恐惧的时候，更容易相信自己的命运被另外一个更强大而万能的人操纵了。

如果你融券做空一个股票，然后做多另外一个股票，构成一个典型的对冲交易策略，教科书告诉你说你是在捕捉这两项资产之间的合理价差，胡扯！教科书在教你进一步脱离实际。前面已经反复论证过了，合理的价差一旦发生就既成事实，不会等你在理性驱使下去捕获这个非理性的价差。

现在，请把这个对冲交易策略放到交易游戏的语境下来理解。如果一个市场交易品种丰富且公司治理完善的话，大量融券做空这个股票就可能会导致该公司的信用违约互换（CDS）的上升，从而导致公司融资困难，公司的银行和债权人会要求追究抵押物，公司经营会更加困难，如果公司没有及时改善内部管理，你的空头头寸会压垮公司的股价。

与此同时，大量做多某个股票可能会有利于市场推高其股价，一方面对其CDS是一种帮助和改善，另外一方面可能更直接地提振了公司员工的股权激励的水平，并进一步改善公司经营情况，这就使得你的多头进一步推高公司股价。

总之，你的多头或者空头的盈利需要由公司内部经营情况出现改善或者恶化来实现，而不是脱离这个公司的运营而单独在资本市场上实现一个对冲交易利润。相应地，如果那个被你做空的公司的董事会或者股东大会督促管理层增收节支，你做空的头寸会化作其改善的动力，从而使得你的空头头寸给你带来潜在的风险。你并没有打到一只免费的兔子，当你把枪口瞄准一只你认为是懒惰的兔子（做空一个坏公司）的时候，被猎人瞄准的懒惰兔子可能加速逃跑了（坏公司在压力下可能会改善经营情况），你的空头头寸最终可能一无所获，但是你提升了公司治理水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《尚书》有这样一句话："雨阳时若，品物咸亨。"刮风下雨，雨过天晴，万物才繁荣生长。这句话的意义比单纯祈祷风调雨顺更有哲学意义。多头和空头组成的交易策略也就如同"雨阳时若"，促进经济体内上市公司的活力。

维特根斯坦曾经设想过两个建筑师之间的对话，他们彼此之间并不是在寻找对方的语病或者攻击对方的逻辑漏洞，而是用一种粗略简约的声音符号在进行沟通。他们用这种方式改进一座桥梁的结构，使之更牢固，成功吊装的钢结构和他们的特殊语言一起构成了维特根斯坦所说的"语言游戏"，两者缺一不可。

对冲基金和建筑师一样，致力于改善未来世界。金融学不应该致力于寻找交易对手留下的"语法错误和逻辑漏洞"，不应该将其视为一种能够用模型来捕获的无风险利润。金融学应该致力于构建一座新的更坚固的桥梁，一个新的更有活力的上市公司和一个充满生机的经济体。

2013.12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行的长凳和长凳的银行

我一直认为，说话清晰是一种敢担当的美德。这种美德既说明你能够做好这件事，也说明你愿意去做好这件事，并对这件事有所担当。我读过陈纳德1958年出版的回忆录《我在中国那些年》，依稀记得他给飞虎队队员撰写的培训资料："从右后方11点出击，打零式机的机翼部位，那里是他的油罐；被尾随时不要紧张，迅速逆光拉升，要相信你的飞机，阳光会掩护你"，诸如此类简明扼要又直截了当的指示，我相信这些斩钉截铁的语言传递的信息能够被人理解并执行，最终都化作了飞虎队的战斗力。

如果让我这个外行去编写飞虎队的教材的话，我可能会这样着墨："既要大胆地发起进攻，又要精心地组织防守，要科学调度，统筹兼顾，坚定信念，沉着应战，夺取对日空战的全面胜利。"结果这份教材不仅说明我不懂得如何应付空战，还会让飞行员们送命。问题恐怕还不止于此，我不敢承认自己无知，究其原因还是因为我不愿意放弃我作为飞虎队教官的荣誉和地位，由此揭示一个更可怕的事情：我不会认真对待抗击日寇这件事的，因为我在乎的还是我自己，我甚至有可能会去故意压制那些比我更有才能的人，因为我要掩盖我的无知，我害怕这些人的光芒会向公众揭示我是一个空战的外行。对一个国家来说，落后是整体的，不仅仅在于军事技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术和武器装备的落后，把一个糟糕的人选放到关键岗位上并任由他无所作为，无论出于什么样的动机或者出于什么样的无奈，这种状态都揭示了体制本身的落后。

想通了这一点以后，我就对于那些满嘴抽象教条的空谈者十分厌烦，这说明他们不仅不懂得怎么推进改革开放，还说明他们并不真心愿意这样做，并极有可能阻挠这项伟大的事业。陈纳德的故事和我自己的虚拟反省说明了人有责任进行清晰的表达，我们向往这种清晰的表达是否就意味着我们一定能够追求得到呢？是否意味着我们期望其他人给我们清晰表达的是一个合理且能够实现的愿望呢？

另外一个极端的例子是1938年维特根斯坦在伦敦收到了姐姐寄自维也纳的信，信中说她们一切都好，刚刚吞并奥地利的纳粹德国并没有为难她们，还建议维特根斯坦回家看看。维特根斯坦在剑桥大学的好朋友、刚刚从意大利法西斯那里逃亡出来的经济学家斯拉法看过这封信以后，冷静地告诉他：首先，你能够在伦敦收到这封信说明德国的秘密警察已经审查过这封信了；其次，你的两个姐姐现在的处境极为危险，她们已经没有了行动自由，而只能按照秘密警察的要求写信；最后，这封信的目的在于诱使你回到奥地利以便逮捕你，因此你无论如何也不能回去——那样的话你就永远回不来了——多么简洁清晰又直截了当的智者！我们每个人都应该有一位斯拉法那样的好朋友。

从另外一个角度来看，也许只有那位曾经在法西斯高压下生活过的经济学家斯拉法，才真正理解在一个只能说假话的专制体制下，人们会采用什么样的语言来进行一场游戏。斯拉法比维特根斯坦更能够理解这个语言环境下传达的意图。同样的道理，只有参加过空战的飞行员才真正理解并信任陈纳德的训练手册——对于从未参加过空战的旁观者来说，我编的那个虚拟版本也许看上去还不错呢！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

令人啼笑皆非的是，维特根斯坦作为西方语言哲学的奠基人，说过这样的话："语词本身不传达意思，只有在语境中才有意义"，而他自己恰恰误读了来自被纳粹软禁的姐姐的家书。也许这从一个侧面证实了他的哲学思想，因为他所在的剑桥大学根本就无法产生理解那种纳粹恐怖统治下的语境。因此，同样的词对于维特根斯坦和斯拉法来说，具有不同的意义，因为他们来自不同的语境。

罗素曾经认为"自然语言或者日常语言是模糊不清的，其语词的意义是不确定的，需要构造一种逻辑上完善的语言"，用于数学和科学，以便在这两个领域的语言表达式具有确定的意义。在他看来，借助于逻辑，就能构造出一种纯粹的理想的逻辑语言（我没有找到原文，这段引自《涂纪亮哲学论著选》，与本文其他相关引用是同一来源）。按照罗素的逻辑原子论，知识是由一系列命题组成的，命题之间存在着推理，命题可以分解成为最基本的原子命题。

这些话多像是2007年金融危机以前，金融学狂飙急进时的自豪而饱满的宣言啊！想想我们当时对金融学的认知吧，全过程、全对冲、每一个头寸都分析得清楚，每一个额外的风险敞口都可以对冲掉，且对冲比例恰到好处。曾几何时，我们非常崇拜计算数学和金融数学编程，我们认为一切定价都可以抽丝剥茧般地找到核心的定价机制，我们可以给市场一个准确的估值。这不仅仅是对金融学的误解，上升到哲学的高度来看，这也是对事物自身规律的误解。我们认为科学手段可以把事物分析清楚，却又与此同时，做出了一个重大假设，我们认为可以用科学手段把事物从其所发生的环境中分离出来，如此这般，我们就犯了类似机械主义的错误。事物和命题、语词和语境、交易和市场都是不可分离的统一整体，只能在那个特定环境下去理解。

我们来看看维特根斯坦自己的思想转变过程吧！早期他是罗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素的学生，也相信逻辑原子论，后来他发展了西方的语言哲学，认为不能割裂人的经验来理解语词。他举出了一个例子：在德语中，“长凳”和“银行”都是同一个词（bank），如果你说一个句子“他坐在Bank里的Bank上”，听众应该理解为“他坐在银行里的长凳上”，而不会将这个句子理解为“他坐在长凳里的银行上”。这个选择看起来像是一个逻辑判断，其实是因为有我们对语言有预先的经验，我们脑海中有一个符合这个语境的经验，这个经验如同预先设置过的路由器一样，把我们的思维直接带入一家摆满长凳的银行，并拒绝带领我们的头脑去想象一张开设着银行的长凳。

长凳和银行的语词组合需要在特定的语境经验里理解，维特根斯坦姐姐报平安的家书需要在法西斯暴政的背景下理解，飞虎队的训练手册需要在空战实践中理解。这一切给了我一个严肃的提醒：所有的交易只能在当时形成该交易的环境中去理解，那笔交易只能是那个生态环境下物种竞争的结果。

“维特根斯坦举过一些事例说明语词和语句的意义与特定的语言游戏或者语境相关。例如，对于‘我害怕’这个词，如果撇开说出这句话的语境，也不考虑是在什么样的语言游戏中说出这句话的，那就很难确定这句话的真实含义，因为这句话既可以是一声恐惧的呼叫，也可以是你想要告诉我你的心情，或者是你对自己当前心情的观察，甚至可以是一句恐怖片里面的台词。”我们必须要把每一句话和说这句话的语境相互联系起来，才能确定一句话的意义。维特根斯坦强调：“每个语词都有一个恰当的特殊语调和不同的语境与之相对应。”说得太好了！一如每一笔交易都有特殊的环境和动机与之相对应。

我现在回头去看资产价格的K线图，我能清晰地说些什么？那些价格只能放到当时的交易活动、市场环境和经济预期去理解；那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些历史价格真实反映了当时环境下的交易双方的“希望”和“恐惧”，我们只能把那些价格放到那个环境去理解。读到这里，您觉得统计套利还有价值吗？帮你编程的软件或者其他统计工具还有价值吗？

我感觉哲学和金融学这两门学科本身的发展历程有些相似的地方。在涂纪亮看来，从早期追随罗素的逻辑原子论到维特根斯坦后期创立的语言哲学，按照逻辑原子论，可以通过某种方法，把各种比较复杂的命题分解成比较简单的命题，即原始命题或者基本命题。后期维特根斯坦则强调语境的重大意义，认为“简单”和“复杂”这些概念本身并不具备任何脱离于语境的绝对意义。这些概念的意义取决于使用这些概念的不同语境。只有根据特定的语境才能知道某个命题是简单还是复杂。因此，撇开市场环境，简单强调某个价格的数据信息是没有意义的，我们甚至不知道独立于交易以外的多头和空头究竟有什么意义。把交易价格和数量单独从一笔交易的环境中剥离出来进行分析，无论你运用的手段多么复杂和先进，都是相当于你在做这样一件事：研究银行里的长凳、用来造长凳的长凳、银行的银行和长凳上的银行——你甚至可能用统计软件帮助你在这堆组合中挖掘出一个有价值的异常值“银行的银行”并将其视为中央银行，那样你就偏离真实的语境更远。“脱离了语境去理解语词”和“脱离交易环境去分析交易价格”，犯的是同一个错误，这个错误的根源是我们忽略了这个世界的系统性和整体性，以为科学手段就是我们能够把周围的一切做成一个切片和样本送到自己的显微镜下面并得到真理。我愈发感觉到我需要旗帜鲜明地反对金融学领域的科学崇拜，这种科学崇拜正在吞噬人的理解力，使人产生一种资本市场是由科学引导的误解。

我们具体来看这个误解放在金融学中有多大：某对冲基金经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理今天早晨空头开仓股指期货，他同时持有满仓的指数ETF，他真的是在进行“市场中性策略”吗？没有，他可能只是想利用市场的事件性恐惧进行套利交易。某个程序交易今晨抛出了大量沪深300ETF，是因为他们看空股市了吗？不是，可能是因为他们昨晚收到了某客户的大额赎回申请。收盘以后，大股东宣布增持股票了，是因为他比以前更看多上市公司股价了吗？不是，是因为他想把股价维持在增发价格之上，以便上市公司融资购买他旗下的其他资产。大空头终于空翻多买入股票了，他从此看多这个股票了吗？没有，他只是为了到期偿还融券的股票。中小市值科技股总能在加息环境中跑赢蓝筹指数吗？不是的，那是在科技网络泡沫的特定历史条件下发生的。波音公司和洛克希德·马丁公司一直是统计套利交易的好标的物吗？不是的，公司经过了几轮拆分和重组之后，对冲套利的机会已经不存在了。促成交易的动机千变万化，诸如此类，余不一一赘述。交易不独立，交易与当时的市场环境是一个整体，就如同松鼠采摘松果是构成一个完整的森林生态系统的行动。

我们脱离了交易环境而谈论交易价格，甚至用统计手段做回归分析，我们究竟是不懂哲学还是不懂金融学？至少我们忽略了维特根斯坦有关语境的提示。语词的用法不能脱离语境，否则就没有意义。交易也不能脱离当时交易者对未来的理解和期望，不脱离当时的经济金融环境。一句话，交易不独立，交易价格不能被视作是在时间序列上随机漫步产生的一连串数字。

我们只能用历史学家的眼光去看待过去的交易，而很难通过统计软件来理解交易数据，那样的话，我们容易把交易从当时的环境中割裂开来，单独进行研究，从而难免犯错误。脱离了交易的特殊环境去理解交易，就像是脱离了维特根斯坦家书的特殊背景去理解纳粹一样，会付出惨痛的代价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在维特根斯坦看来，“如果把名称所指示的对象看成词的意义，就会导致或者把一些有意义的词因其没有指称对象而看作无意义，或者为一些不指示实体的词虚构一些并不存在的实体，这两种做法都是错的”。我做一个不太跳跃的联想，把上面这段话翻译成金融学的困境：“如果把交易所形成的价格看成交易的意义，就会把其他一些有意义的东西（形成交易时的环境）因其没有办法被简化成交易价格而看起来无意义，或者我们虚构并假设一些交易中没有出现价格的变量作为研究的对象（发明，不，应该说是捏造一个能够帮助我们解释某些交易现象的过渡变量），这两种做法我都尝试过，现在我相信这两者都是错的。”

2014.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鸡蛋鸡，涨跌涨

先有蛋还是先有鸡？涨多了会跌，跌多了会涨？这些问题本身来自于对事物的狭隘观察，我们只用“逻辑”去考察问题的话，就会不断地陷入到这样看似有些意义的辩论中去。问题的核心是我们认识世界的角度、方法和工具不能仅仅只有逻辑、数学和科学。我们需要认识到我们自己从属于某个丛林、某个生态系统和某个资本市场。我们的主观能动性和客观随机性相结合之后，构成了丛林生态和资本市场里面的进化机制。

是期待？还是预期？

泰勒布说“我注意到那些比我成功的人都不给我任何建议，而经常给我投资建议的人其实都比我不成功”。那些急于向其他人推荐股票的投资人的心态可能是这样的，他希望拉更多的羊和自己一起走，和一群羊待在一起他感觉安全，尤其是当他自己在低位建仓之后，更乐于向大家推荐他买的股票，这样会让他自己在和其他羊的竞争中略占优势。泰勒布认为，这样的投资人之所以不那么成功，是因为他的本性中还有羊的成分，或者说，没有做到独立性，他本人还不是一个强大的投资人，因而会在投资中屡屡犯错。这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

故事给了我长久的思考，我一直有一种突兀的感觉，难道只有抛弃羊性，找到人性之后，才能在投资世界中获得更高的回报吗？

我们现在都熟悉“反射性理论”，殊不知索罗斯的老师卡尔·波普曾经在“使徒俱乐部”的火炉边与维特根斯坦有过一次剧烈的冲突。没有人追述过这场争论的起因，我不试图调和这两位大师之间的分歧，我感觉维特根斯坦讲的内容注重个人对事件的认知以及这种认知导致的心理变化，卡尔·波普则注重人与事件的相互作用。

金融行业的人经常提到一个词，那就是“预期”，许多理论、假设、模型和判断都是基于某些预期或者对预期的假设而做出的。到底什么是预期呢？预期可能是准确的吗？可能是理性的吗？什么是理性的预期呢？理性的预期就会更好吗？投资人的预期到底是什么？是超越指数的回报率？是某种利率水平？还是某公司的下季度财报业绩？即便我们能够知晓预期的内容，我们又怎么构建一个完整的逻辑链条，把预期和涨跌联系起来呢？

让你得到满足的到底是什么？

维特根斯坦和罗素曾经有过一次著名的争论，他为了指出罗素的错误而做了这样一个比喻：你现在很饿，胃里很难受，于是你期待着这种难受的感觉尽快消失。这时候我突然上来朝你的胃部打了一拳，你的饥饿感消失了，这是否就意味着你得到了满足？你难道能说你期待的就是挨上这一拳？

现在想象这样的场景：2008年金融危机前，你买入股票，期待股票的上涨给你带来财富，使得你以后不需要再工作和投资了。然后，金融危机突然降临，你同时失去了工作也损失了全部投资（相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当于你不用上班，也不用炒股了），你的预期是否得到了满足？这两个场景是否具有一定的相似性呢？

维特根斯坦还举过一系列颇令我费解的例子：你看见一个人在擦枪，装填子弹，然后带上耳机，徐徐地举枪瞄准了目标靶，并保持静止不动几秒钟。此时此刻，你会建立一种期待，你期待很快会听到一声枪响，此时你会产生一种紧张焦虑的期待情绪。当枪声响起时，你的期望得到了实现，你的焦虑情绪得到了满足。

然后我们再看一个维特根斯坦举过的例子，想象两个场景：场景一，你在房间里面背着手，反复来回地走，不时抬手看表，然后迅速跑到窗前去张望。这时候门突然打开了，一个人进来了，你高兴地和他拥抱，然后不再重复上述动作。场景二，门突然打开了，一个人进来了。这两个场景的唯一区别就在于，前者有你的期待。

维特根斯坦曾经认为，期待是一种信念。从某种意义上讲，我认为期待包括了两个方面的内容，一是信念，根据市场上各种公开信息而做出判断，认为未来会发生什么事情，这件事计算机也会做；二是希望，由于投资人是一种具有情感的动物，一旦他建立了对未来的某种预期，并且相信这预期中的事件会发生，他就相应地产生了希望，而希望是一种情绪，当所希望的事情发生或者消失时，投资人会变得高兴或者沮丧。所以，资本市场上投资人的预期包括了“期待”和“希望”，前者是一种信仰，后者是一种情绪。也许英语的语境更容易描述这两种内容，一种是“expectation”，一种是“anxiety”，其中“anxiety”还包含了因期待而产生焦虑的意思。理性地分析市场信息，然后建立一个类似于信仰的期待，同时在焦虑的等待中对自己的期待保有着希望——这是对投资人的生动写照。

让我们回到资本市场来看，某蓝筹股的业绩越来越好，但是股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不动；另外一只蓝筹股的业绩越来越好，股价也越涨越高。前面一种场景就相当于“一个人进门”，而后面一种场景就相当于“你等的人来了”。我是否可以把维特根斯坦的“正是在语言中，期待和满足发生了接触”转化成“正是在涨跌中，业绩和期待发生了接触”。

这也许就能解释为什么“盘整之后的方向选择”，因为反复盘整说明了反复的期望与失望，盘整期结束之前，多头或者空头对未来的期待已经很低了，双方都不对未来抱有很大的希望，这时候一旦出现任何足以影响涨跌的事件，都会对人的期望造成更大的冲击，给人更大的惊喜或者惊愕，从而出现一轮大涨或者大跌。这也许还能解释“地量地价”的说法，当交易量缩得非常小的时候，恰恰说明了投资人都不太愿意对未来建立希望的时候，股价中原本应该包括“投资人情绪”的那一部分估值已经被压缩得很低了，极易发生反弹。

仅有客观世界的变化是不会有股市涨跌的，是实体经济的实际表现给了投资人许多信息，他们根据这些信息分析，建立了未来的期待，伴随着这种期待，还有他们的希望，希望的满足或者落空，推动了股价的变化。

股价是情绪的镜子

在《哲学研究》中，维特根斯坦考察了“期望”、“希望”、“渴望”这几个密切相连的心理学概念。我觉得只有利用这个框架，通过对投资人预期构成的分析，才能建立起股市和实体经济的联系：你基于对现实情况的分析而得出对未来的期待，然后伴随着这种期待你会产生一种希望，这种希望是一种“渴望和焦虑”的情绪混合体，正是这种希望，使得当所期待的行情出现时，你得到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

满足。

社会、生态、市场给了投资人什么信息？他们又会建立什么预期？通货紧缩来了，物价持续下跌，上市公司业绩会随之下滑，拿到新订单的数量可能越来越少，毛利率越来越低，这就相当于在屋里等人时，收到越来越多有关交通堵塞、天气恶劣、飞机晚点等消息，导致屋内的主人对于来访者敲门的希望越来越低（他仍然有理由相信这一事件会发生并继续保有期待，但是此刻他的情绪不高）。

这也许就能够解释为什么股市的表现总是先于实体经济的表现。在开枪前一瞬间，观察者对这一声枪响的期待和焦虑情绪达到了高峰，然后才有枪声，射击一旦发生之后，观察者反而放松了情绪，不再有焦虑和渴望了。这就引出了投资人买入和卖出时间的问题。当他们根据市场信息（相当于观察射击者举枪动作）建立了一种期待时，他们会建仓买入股票，而他们的紧张情绪一定会在开枪之前达到峰值。所以，当实体经济或者上市公司兑现预期表现时，投资人的情绪已经先于此事件而衰落了。

“现在”是什么意思？我说“现在”这两个字的时候，时间仍然在流逝，我无法用语言严格地表达，或者说捕捉一个瞬间的时间切片，使其和墙上的时钟同步指向某一个时刻。我的语言是一项游戏，游戏在双方约定的规则中运行，并在对方的脑海中映射着现实世界。因而，维特根斯坦说语法是现实的镜子。股市其实是投资人情绪的一面镜子，在这面镜子中，投资人的情绪随着他们看到的信息而波动，如果他们的情绪不波动，或者根本就对股市不感兴趣，那么，无论业绩如何增长都很难推动股市上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

善恶决定牛熊

我们来看看股市这个生态环境中的众生相吧！维特根斯坦认为，“理解”是一个模糊不清的概念。例如：有人告诉我：“七点钟了”。我起初没有任何反应，然后我突然喊道：“已经七点钟了，我已经晚了……”我此时才理解他所说的话，而对方这才确信我已经理解了他的提醒。当我听到一个词的时候，我总是感觉到某种东西，而如果我不理解这个词，我就不会感觉到某种东西（比如在上面例子中突然觉悟我已经晚了）。维特根斯坦一针见血地指出：“如果两个人正确地使用理解这个词，那么理解的本质就在这种用法之中，”“理解一词的种种用法，组成了我对这个词的理解，因为我想把理解这个词应用于所有这些场景。”相应地来看，如果我们把维特根斯坦这段论述中“理解”一词换成“投资”，就会发现：人们对投资的理解就存在他们投资方法之中。如果给定某个生态系统、特定的语言环境、特定的资本市场，在这个市场上的投资人对投资的理解就是赌博，那么这个资本市场就是一个赌场；如果在另外一个资本市场，投资人对投资的理解是选择好公司，那么就是一个激励和筛选优质经营基因的地方。特定的语言环境、特定的文化氛围、特定的生态环境决定了特定资本市场的形态。

托尔斯泰在《安娜·卡列尼娜》一书中借助书中人物西奥多之口表达了他有关“善”的思想：“我们大家都同意一件事情，我们应当为之而生活的事物是善的。我以及所有其他人都坚定地、清楚地、肯定地知道的唯一一件事，而这种认识是不能用理想加以评价的：它处于理性之外，没有原因，也不可能有结果。如果善具有原因，它就不再是善；如果善具有结果——报酬，它也就不再是善。因此，善超出因果链条之外。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在想象这样一个游戏场景：善恶不是道德体系的边界，而是整个生态系统天然就有的DNA。在善的生态系统中（比如：热带雨林），只有符合这个雨林规则的动植物才能生存和发展，生物必须学会在湿热环境下生存。由于雨林孕育了生物多样性，因此，你会面临更多的生存方式的选择，有更多的食物来源和栖息地，但也同时多了许多天敌，你会因为机会多而变得更灵活。而在恶的生态系统中（比如：热带沙漠），只有适应了酷热和干旱天气的生物才能生存下来，因此，你会面临更严苛的生存条件，必须成为一个投机分子，一个纯粹的机会主义者，有什么吃什么，能抓到什么就赶紧饱餐一顿，然后忍饥挨饿地在沙漠中挖一个小坑，苦苦等待下一个牺牲品，你会因为机会太少而变得更迟钝。品格和道德都是人类对其所生存的环境的适应，只有适应这种生态环境，人才能得到发展。

股票也是一样的，我们不能把股票从人类社会中割裂开来讨论问题。在一个崇尚“善”的生态环境中，上市公司也会变得更有竞争力，在一个崇尚“恶”的生态环境中，上市公司可能就沦为作恶者的工具。因此，我们不需要去用逻辑和数学方法推演一个好公司值多少钱，我们根本得不出准确的结论。在善和恶的世界里面，这些逻辑都没有意义，因为无须因果，也没有报应。在善的世界里面，才有好公司，而好公司就会值很多钱，只有在善的世界里面才能培养出竞争力，而好公司恰恰是具有竞争力的企业。

1930年维特根斯坦曾经和奥地利哲学小组的石里克和魏斯曼有过一次关于善恶的讨论。当时，石里克出版了一本有关伦理的书，他在书中区别了两种善的本质观念，第一种观念认为善是善的，因为它是上帝想要的东西；第二种观念认为上帝认为善是善的所以选择了善。维特根斯坦认为第一种观念更深刻，“因为它切断了引向对善为何是善作出任何解释的道路，并且清楚地表明了善的本质与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实毫无关系；第二种观念则是浅薄的理性主义的观念，按照这种观念，你似乎能够对善的东西给出理由”。

维特根斯坦认为必须切断引向对审美价值作任何解释的道路。相应地，我是否可以这样考虑问题：“我们必须打消对好公司的投资价值作任何解释的念头”——不是因为那些解释错了，而是因为那是一种解释。按照这个信念出发，好公司就是好的，它天然就有好公司的基因，它就是投资人喜欢的投资标的物。我们不能反过来认为因为某个股票是投资人喜欢而成为了好公司，我们也不能试图建立因果关系来解释好公司的估值，那些具有竞争力的高估值公司是它的基因的镜子，我们无须解释。

2014.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数学、语法和交易

我是被数学家们赶出金融系的。我的数学本来就很一般，凑合着懂一些皮毛，直到大量有着数学背景的海归来到金融系，我才发现我的数学水平相当糟糕。此后几年，我也一直试图迎头赶上，无奈差距太大，自己不会建模，也不会编程，对新同事们写的论文感到一头雾水，从不知所云到不知所措。逐渐地，我的论文被退稿，再也发表不了学术期刊论文了，各种科研项目课题和经费总是与我无缘。我知道，我已经在学术竞赛中被淘汰了。

从这个意义上讲，这本有关金融的哲学是我的反击。因为在我思考金融学的原有方法和道路上，我被远远地甩在了后面，甚至看不见前面领跑者的影子。我试图从哲学角度重新审视我所钟爱的金融学，一开始，我怀着“希望领先选手跑错方向”的心态开始学习哲学。最后，我发现他们并没有跑错方向，他们只是在同一个规则下沿着某一个方向跑，跑在前面的选手获得更多的奖励，落后的选手自然淘汰，但是谁也不知道这个方向前面的目标在哪里，也不知道这条道路的尽头是否真的有一个目标，更无人关心这个或有的目标是否真的有益于人们的现实需求。

我不阻止他们继续跑下去，我相信他们的道路并没有目标，参赛选手们倒是有一个明确的目标，那就是淘汰后面的选手，赢得更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多的科研经费。我放弃了这个游戏，不再接受这个游戏的规则，于是我眼前的迷雾被驱散了，我找到了我的目标。

符号与规则

数学建立了符号的联系，发明了新的规则，这些规则在我们日常生活和生产中，和实际情况相符合，进而这种规则进入了我们的语法体系，被我们所理解和运用。数学的工作并不是发现了新的真相，没有什么未知的数学定理躲在黑暗角落等我们去发现，数学家们只是用一种简洁的符号语言总结了这些规则的用法，而且这种简洁在数学家们看来是一种美，这种美使得我们用日常语言表述同一规则的用法时，显得笨拙而累赘。

维特根斯坦曾经在第二次世界大战期间，对数学的基础进行了哲学研究，他认为，没有什么客观世界的真相等着数学家们去发现，数学的工作是去发明一套新的规则，当人们在实际生产生活中应用这些规则的时候，人们就能够像理解语言一样理解数学。“数学是一种语义上的约定，这种约定能使人们在社会生活中相互交往，而且人们是通过训练、生活和实验获得对这种约定的理解的，哲学家应该从这个约定出发去理解数学”。

2+2=4，这个“=”符号和你平时使用的“等于”一词的语言用法是一致的，在你的生活体验中是一致的。符号是一种语言，符号规则是一种语法，数学是一套约定的语法规则。维特根斯坦指出，“数学的无情不在于数学真理代表了确定性的知识，而在于数学命题是语法性的”。“2+2=4的确定性在于：我们不当它是一个描述，而当它是一种规则”。

如果你结合布莱克–斯科尔斯期权定价模型来理解维特根斯坦的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这段话会觉得特别有意思，那个诺贝尔得奖公式并没有解决期权定价的问题，而是引进了一个新的变量，对应于一个新的符号，发明了一个新的规则，这个变量的符号就是波动率，以前我们不理解期权价格的由来和构成，现在我们不理解波动率的由来和构成。但是我们可以将这个符号应用于我们新发明的这个规则中，这个规则就是布莱克和舒尔茨的贡献。

多年以前，伊曼纽尔·德尔曼曾经提醒大家说这个期权公式就是一套装置，他的观点和维特根斯坦不谋而合。维特根斯坦说，“把数学想象成一台机器，在这里，我们看见了数学的机器，它由规则本身驱动，它只服从数学定律而不服从物理定律，在这里，规则本身并没有运转，但是根据规则而发生的一切都是对规则的解释，数学机器的运转只是物理机器运转的图像，如果计算在我们看来是机器在运转，那就说明正在从事计算工作的人就是一台机器”。遵守规则是一种特殊的语言游戏，“规则就像是两堵坚实的墙构成的通道那样引导着你”。发明了波动率这个新的符号以后，期权定价法公式看起来就是一台机械装置，按照公式规则在运转，你投入了波动率的数值，机器就吐出了期权价格的结果，你原来不知道期权价格，你现在不知道波动率，抑或你可以开倒车，投入期权价格，机器就产生了波动率。这套新规则并没有告诉你新的真相，笼罩在期权价格问题上的那层迷雾漂移到了波动率问题上，你仍然一头雾水。即便是诺贝尔奖的公式也没有揭示市场的真相，这个公式最终导致了两个结果，一是让公式发明人得了诺贝尔奖，二是让由诺贝尔奖得主参与的长期资本管理公司破产倒闭。回想我自己曾经参加的那场竞赛，与此有许多相似性，跑在前面的人不知道方向和目标，仅仅因为他们跑在了最前面，他们得到了锦标。如果他们来到资本市场，他们将得到我的凭吊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推理与预言

维特根斯坦认为，“逻辑推论是语言游戏的一部分，一个在语言游戏中进行逻辑推论的人总是要遵循在学习语言游戏过程中提出的某些指令或规则，如果一个人按照正常的规则进行逻辑推论，这种推论就是正确的，逻辑推论是语言游戏的一部分”。推论所依据的规则就是一些据以使用符号的规则，推论的规则是对符号所作的规定的一部分。

逻辑推理是图像，是空间概念，我们无法将逻辑推理应用到资本市场的时间轴上去。门外响起了熟悉的开锁声和脚步声，你的合理预期是老婆回来了，可以预期在下一秒钟的时候，你的老婆会出现在你面前。这是你基于经验的猜测，而不是一个逻辑推理。因为进门的可能是另外一个和你老婆开门声很像且有钥匙的人，而且我们也不能排除你误用经验的可能性。当你听到开锁声时，你的逻辑推理是这个人有钥匙，你的合理猜测是这个人是你老婆。

你无法用逻辑推理来排除未来某个时间段的其他可能性，维特根斯坦说过“无限性内在于时间的本质之中，时间在本质上就是无限的可能性”。一旦涉及未来时间段上的问题，逻辑就失效，你的经验和数学技能只能帮助你在选择某个可能性时建立相应的信心。数学和逻辑都应用了推理规则，但是这些推理是空间上的，就如同一套装置，停留在某个空间，按照规则发挥功能，但是这套装置不适用于时间概念，也不适于对未来做预期。永动机和预言机都是没有的。

发现与发明

数学发明和科学发现是两回事情。维特根斯坦认为，数学证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明改变了我们的语法，改变了我们的概念，证明使得我们意识到在不同符号、不同语言、不同事物之间存在着某种联系。他说“一个证明引入一个新的概念，对于语言的范例，证明提供了一种新的范例，证明改变了我们语言的语法，改变了我们的概念”。

在维特根斯坦看来，关于机械装置的图像完全能够使我们确信，当安装好这台机械装置并使其运转时，它的某一部分就会这样运转。在某种意义上讲，证明作为对规则作出辩护的图像，处于规则之后。先发明了规则，就如同制造了一台机器，然后证明这个规则，使得我们看到机器这幅图像，脑海中就自动弹出另外一幅机器运转结果的图像。证明本身并不是对某一个装置的实验，但是证明是实验的图像。他进一步指出“证明必定是我们的模式，我们的图像，它显示的是这些运算如何有一个结果”。数学证明之所以应当是确定无疑的，那是因为我们把数学证明看作语法规则，进入了我们语言体系，排除了不确定性。以上就是维特根斯坦有关数学证明的论述。

维特根斯坦说“画上的石头不是画上的塔楼的基础”。在这种情况下，数学里的证明并不确定某一结论为真，而只是规定了这个新的模型中某些符号的用法。维特根斯坦认为，数学里的典型证明是一系列“确立某一技术有用”的图画，而逻辑里面的证明方法则是确定某一命题为真。他以乘法交换律为例，如果你看着4行5列整齐排队的20个苹果，突然发现这幅图画和5行4列排队的苹果是一样的，那么这幅图画就确定了乘法交换律这项技术的有用性。

与数学发明新的规则不同，其他科学可能发现新的物理化学现象，并对其实施利用和改造。我们可能利用原子能发电，我们可能制造燃气轮机推动航空工业，我们可能应用材料基因技术制造新的芯片，我们可能改变当前技术条件下人类的未来发展路径。资本市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场的估值和交易体现了这一点，科学发明始终推动人类进步，这点毫无疑问，数学只是让人们建立资本市场稳定的秩序，其他科学则让资本市场兴奋起舞，并通过估值的变化激励更多的科研投入。在没有科学发明的年代里面，数学家和编程高手将统治资本市场；而在科技进步日新月异的时代，是投资者和科学家推动了估值的上升。

推论与预言

无风险套利均衡就像是一个数学上的“=”符号，我们理解了这个“等于”符号，并将其使用到交易规则之中。当出现违背这种规则的情况时，这个投资机会就是体制内的非法问题，应该迅速被消灭掉，因为投资人普遍接受无风险套利的市场规则，这个规则进入了我们的头脑，化作了我们的交易，从而维护了市场机制。

现在看一个悖论，如果大家都知晓并执行某一个规则的话，为什么市场同时出现多空双方呢？如果中国平安的股价、期权价格和可转债价格出现了“异常差异”，市场上的投资人很快会用多空交易的方法捕获这次机会，因为他们自觉维护着无风险套利的规则。但是，那些股票的价格为什么时时刻刻会出现波动呢？如果股票的估值是有普遍遵循的规则的，那么，就不该出现交易与波动，因为大家会遵守某项规则，然后股价就保持不动，直到规则被打破，建立新的规则。除非……股价是没有规则的，不符合规则的估值才是股票的特性。维特根斯坦强调，人们遵守规则是以人们对事物有一致认识为基础的，遵守规则和人的一致认识两者密不可分。遵守规则是一种社会活动，一种社会实践，也可以说就是一种制度。现在看起来，除了无风险套利以外，市场没有一致性共识。

那么，除了规则以外，还有什么呢？维特根斯坦的一段分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很好地解决了这个问题。首先，他认为数学命题作为一种规则可以起预言作用，但是规则不同于预言。来看一个例子，“如果你遵守这个规则，那你必定会造出这个东西”。这句话是一个规则，而不是一个预言。因为，对是否遵守规则做了这项规定之后，使得结果成为了规则是否被遵守的标准。同样的道理，如果我说“只要我遵守5天均线以上买入，5天均线以下卖出，我的投资回报就会超过同期上证指数”。这是一项规则，是我的操作纪律，而不是预言；如果巴菲特说“只要你遵守价值投资的理念，你就从市场获得长期回报”，这句话也不是预言，而是他自己制定的交易策略。

如此看来，任何人发布对市场的预测，都是他在陈述他自己的交易策略，他自己制定的纪律，他打算遵守的规则，所有看起来花里胡哨的模型，无论出于哪位数学家之手，都是他自己制定的规则，而不构成对市场的预测，从这个意义上讲，预测统统都是个性化的私人规则。

动机与因果

我本来想说，交易是对估值波动和实体经济起伏的全部作用，以及投资人对这些作用的理解和情绪。但是，我转念一想，下定义、贴标签、赋予某个名词一种新的解读方式本身是违背我所信奉的哲学的。

不用解释“力”的概念，就能够解释全部的牛顿力学，这样的目标说明你真的弄懂了物理学。我是否能够这样说，不需要用数学手段，就能够理解和解释交易，说明你弄懂了交易。交易股票时我们并不是在玩一个符号游戏，市场不是一个赌场，而数学只适合描述赌博游戏规则。交易不能脱离上市公司的实际生产经营状况，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不能脱离投资人的情绪，交易不是一套你看见就知道如何运行的机械装置，更不是你能够用无套利均衡来实现套利机会的场所，我无法描述清楚交易到底是什么，我只能笼统地谈谈我对交易的看法，交易没有因果关系，不适用于逻辑链条。交易是在未来美好前景刺激下的冲动、憧憬和行动，你可以给自己的交易行动找出一大堆理由，比如：股票低估了、政策转暖了、经济起飞了、资金流入了等都是你给自己的冲动找的理由。你买入股票不是因为某些特殊的原因，而是因为你想要这个股票，你受到了激励刺激而买入股票。我经常看到的情况恰恰是投资人买了股票之后，尤其是套牢了之后，到处找理由来证明自己当初的决定是正确的。这些人提醒我注意到交易决策背后的行为是冲动的，而不是因果关系。

“我移动了一个象，我移动了多久？”这是一个“非法”问题吗？当然，“非法”这个词在维特根斯坦哲学中并不意味着违法，而是指一个体系中本不该出现的东西。象棋是一套规则，和数学一样，可以看作是一种语法规则，只不过数学用的是符号，象棋用的是棋子，语言用的是文字和发音。

象棋的胜负可以由电脑预测吗？我们能够把象棋的规则告诉电脑，我们能够把棋谱输入电脑，我们能够教会它模拟各种棋局，我们能够造出一台比一般人更擅长棋艺的电脑，这些我们都能做到。但是，下棋的过程中，看起来有丝丝入扣的因果关系，其实却不是逻辑，而是你面对一大堆选择和变化的情况下，凭着对胜利的冲动或者对失败的恐惧而采取的行动，这个行动的决策过程中，吸收了你的科学、概率、预测和博弈方面的经验。这其中有着数学和体现象棋算法的软件无法取代的东西，那就是渴望、冲动、恐惧和乐趣。

乐趣是什么？是一种经验？是赢的快乐，输的遗憾，还是思考过程中的紧张和焦虑？抑或是一种有条件的回报？下完一盘棋对你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有什么好处吗？把锦标、赌博和职业联赛排除在外，你得到的回报就仅仅只有乐趣了。现在想象这样的场景，为了赢得棋局，你使用了电脑，那么你的乐趣就由“编写一种更智慧的软件”带给你了。无论是下棋还是编程，你在这个过程中，都会有乐趣。这种乐趣是数学无法取代的，因为在“维特根斯坦分子”（我最近刚刚得到这个绰号）看来，数学和象棋一样是一种语法规则，而数学多了一种技术。

如果我们在寻求类似“为什么某个事物很美”，“美究竟是什么”，“为什么某个股票估值高于市场平均值”，“投资人情绪为什么亢奋”等这一系列问题的时候，我们并不是在逻辑推理的轨道上寻找因果关系。因此，我们不能把数学或者其他科学成果应用到这些领域中来。我们不是在寻求事物的原因，我们是在剖析自身的动机。

回到投资上面来，假设市场上其他人都开始运用量化投资的软件了，你是否就会输钱给他们呢？前提条件是：市场是有规则的吗？如果有的话，你可以用数学技术去穷尽这种规则下的变化并捕获每一个对你有利的波动。那样的话，市场上的交易也符合一种语法规则，这种规则是我们能够理解、解释并应用的。这究竟是不是市场的真相呢？如果市场是有规则的话，那么，随机性将得以熨平，资本市场的淘宝游戏将类似于比特币的挖宝游戏，只要投入运算能力加上一个算法，就能够挖到比特币，赚钱盈利将完全成为电脑游戏，就如同两台电脑在对决棋局一样。

停！这个美妙的前景中有致命的缺陷。市场是有随机性的，随机性不仅是我们任何规则事先无法描述的，而且也不重复任何我们已经证实的任何认识，数学规则和个人经验对付随机性都是无效的。我感觉我们甚至可以把那些凡是不能用数学和语言描述的东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西统统归入到随机性里面去。随机性是进化机制的一部分，由于有了无法用规则和技术去克服的随机性，才使得人们被迫只能去改善自身劳动生产率，提高竞争力，由此推动了社会进步。如果市场没有本书提倡的随机性，那么市场就真的是一个赌场，其不确定性符合一个事先就可以描述的概率，我们能够用数学去模拟各种结果，我们只需要战胜自己的情绪偏见，就可以进入赌场去试试运气。但是赌场是不产生那种推动社会进步力量的。任何赌局的结果都是事先可以预测的，只是过程未知，数学方法会帮助你穷尽可能性的变化，但这不改变什么，如果你赌的局数足够多的话，你出来的时候仍然和进入赌场时的情况一模一样，财富和人性都没有进步。

你有改善自身竞争力，向往更美好前景的动机，因此，你投入资金，或者自己的生命、劳动力，参与到经济活动中去，你想贡献自己的钱和时间，赢得一盘困难的棋局，构建一个更美好的未来世界，这是动机，动机伴随着是你的兴奋和痛苦，棋局越是困难，你赢得时候就越兴奋，构建未来世界越是艰难，你成功的时候就越是喜悦。别再分析因果了，棋局的每一步都不是因果，构建世界的每一步也不是因果，而是你在美好愿望的感召下产生的动机。

综上所述，我回顾一下我自己常遇到的情况：有投资人认为他做出了基于精确分析的逻辑推理，但是数学证明与逻辑论证不是一回事儿，别混为一谈，以为你运用数学模型就得到了精确结果。你对历史数据的各种回归、模拟，实际上是在试图提炼一个新的经验命题。而逻辑论证的前提极有可能是一个经验命题，这个经验前提不会被你即将面对的随机性接受。“凡人必有一死”是一个经验命题，然后才能做逻辑论证：“张三是人，故张三必有一死。”如果你要对这个结论进行科学证明的话，你要分析生物DNA的死亡机理，将其运转规律描述成一套坚实的机械装置，然后才有必然的结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论。“两阴夹一阳是空头排列”，也是一个经验命题，CPI指数回落后货币政策宽松导致牛市，也是经验命题，经验命题可能经过了你的模拟数据的压力测试，但是经你如此提炼过的经验命题仍然不包含未来的随机性。

资本市场的交易是和实体经济相联系的，你不能割裂市场谈交易。股票估值的波动会给参与股市的投资人和参与实体经济的企业家带来“兴奋”和“恐惧”的情绪变化，这种情绪变化是无法量化的，就像我刚刚移动一个象的时候，我是带着希望对手误判意图的侥幸心理的，几分钟以后，我发现这其实是一步“臭棋”，我的情绪很快会从兴奋降低到沮丧。这是下棋的乐趣，是数学无法驱散、软件无法取代的东西。资本市场的情绪也一样，我们不能把这种情绪和情绪的体验从市场清除掉。

我本来想说，交易是对估值波动和实体经济起伏的全部作用，以及投资人对这些作用的理解和情绪。但是，我转念一想，下定义、贴标签、赋予某个名词一种新的解读方式本身是违背我所信奉的哲学的。尽管我没有能够给出明确的定义，但是，我眼前有关数学和交易的迷雾已经消散了。

2014.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1453年硬着陆

“拍遍栏杆叹青史”，我忘了这是哪位友人转发短信中的诗句，但是我记得这种感觉，而且同样的栏杆每次拍的部位相同，同样的史书每次读的页数相同，结果每次的理解和感悟却都不同。我提醒自己年龄越来越大了，每次我对当前的世界有更新的理解，对历史就会有不同的看法，我得承认“一切历史都是当代史”这句话很有回味，而且我相信历史就是一种哲学，你用新的史观去看同样的史料，会得出新的理解，理出新的脉络时，并不意味着你的进步和成熟，这可能是因为你对现实世界有了新的感悟。

1453年，君士坦丁堡的沦陷是欧洲文明的硬着陆吗？我常常读吉本的《罗马帝国衰亡史》的最后一章“欧洲的恐惧与悲伤”，读来声声叹息，我是否能就此认为软着陆比硬着陆好呢？但是，从1453年以后，那颗文明的种子并没有被土耳其苏丹埋葬，而是跨过了海峡散播到了西欧各地，找到了新的土壤，生根发芽，长出了今天欧洲文明的第一片新叶，甚至或多或少地影响了今天的世界。

为什么那颗文明的火种在拜占庭帝国最终熄灭？为什么同样的科学、文化、艺术和哲学的典籍更早的时期会在希腊衰落，而到了欧洲其他地区却成狂飙急进的燎原之势？难道那漫长的衰落是一次成功的软着陆吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有软着陆和硬着陆的区别，那是“软”和“硬”这两个形容词带给你形而上学的冲突感，这种对立源于你生活中的经验。你用一把软尺去量桌子，得不出稳定的长度数据，而你用一把硬尺去测量，则会得到精确的数据，你因而更加信赖硬尺给你的数据，进而感觉到“软”和“硬”是一组对立的事物，导致你以为“软着陆和硬着陆”和“精确与模糊”的对立恰好是一致的。

请别再使用“软着陆”和“硬着陆”这两张标签了，这两者根本就不是可供选择的经济衰退方式和路径。在我看来，“软着陆”代表了人们对于未来经济放缓进程进行控制的期望和自信，硬着陆代表了人们在随机性出现不利于自己的结果时的被动和无奈。两者根本就不是一回事儿，两者的区别不能参照“软尺和硬尺”的对立。

我们先来看看君士坦丁堡沦陷以后的欧洲吧，文艺复兴、地理发现、工业革命、建立民主制度等一系列文明进步直到今日仍然是一个繁荣的文明。当哥伦布向西班牙伊丽莎白女王游说他那庞大的冒险计划时，可资佐证其商业计划书的只有两份像样的文件，分别是亚历山大大帝的《远征记》和古希腊时代的“地圆说”，两份文件均来自于1700年前。远征记中提到亚历山大大帝一直打到了印度，那里有一片汪洋大海。古代希腊典籍中有一派主张认为世界是圆球形的，我们的大陆被广袤的海洋包围着。哥伦布据此推测可以从海路向西航行到印度。需要指出的是，在哥伦布带着找到印度新航线的愿望出发之前，葡萄牙人已经摸索出了绕道非洲好望角去印度的路线，并且根据他们的测算这条是最近的路线（当时还没有苏伊士运河），葡萄牙人据此建立了沿途的补给站，在这条航线上建立了毋庸置疑的优势地位。

亚历山大大帝没有告诉后人怎么走水路去印度，古希腊的哲学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家们也不能确保地球一定是圆的，哥伦布手里的不过是两部远古时代留下的伟人日记和哲人猜测。

别，千万别急于赞美女王陛下的圣明，把哥伦布远航的成功归结于某一个人智慧的决定是错误的，也背离了我写作这本书的动机。别，千万别忽略女王陛下的动机：要打破葡萄牙人对东方贸易海上通道的垄断。她有赢得这场竞争的渴望是一切远航的前提。而女王之所以有这个动机去争夺海上霸权，是因为她领导了一个先进的文明，她感受到了正在崛起的新文明的力量，她才会产生争夺霸权的愿望，才会有后面的资助、冒险和成功。

细细梳理起来，正是土耳其人攻陷君士坦丁堡才掐灭了欧洲人走陆路去印度的念头。中国的丝绸和瓷器、东南亚的香料，这些高档奢侈品随着君士坦丁堡沦陷而断供，这首先是激励欧洲人去冒险的高估值因素。有了这个激励机制之后，人的主观能动性就会被调动起来了。其次是竞争，西班牙和葡萄牙之间为争夺海上贸易主导权的竞争，促使西班牙女王资助哥伦布去探索到达印度的第二条航线。最后也是最主要的内在因素，是先进文明天然就有扩张的愿望，就如同丛林里面的优势物种有传播自身基因的天然动机。而且，我认为这个内在的因素恰恰是最主要的。如果欧洲当时还处于蒙昧落后的状态，缺乏经济繁荣发展的基础的话，根本就不会产生对海外奢侈品的需求。因此，早在地理大发现之前，欧洲就已经开始萌发先进文明了，并不是中国的瓷器鼓励了欧洲人远航，而是欧洲的文明进步导致了他们对中国瓷器的需求，这种需求促进了航海技术和天文科学的发展。1453年前后几十年时间里面，从被围困的君士坦丁堡陆陆续续逃离的科学家、艺术家和工匠点燃了西欧这颗萌发中的新文明火种。我们被西方超越不是在满清闭关锁国时期，而是应更早推进到明朝中叶，当我们的海外贸易取得大量顺差的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候，并不说明我们拥有先进的生产技术，而是说明了欧洲的文明开始起步，产生了大量的需求。

哥伦布出发时，西欧现代文明刚刚萌发，他没有看到后来的世界。君士坦丁堡的沦陷并不是一场有关拜占庭帝国的孤立悲剧。放在历史长河上看，那此硬着陆可以视作现代欧洲文明复兴的起点。那些文献、知识、文化和科学技术在拜占庭帝国为什么就没有形成任何生产力呢？拜占庭帝国被土耳其苏丹穆罕默德二世消灭之后，就如同做了一次资产重组，先进的科学技术找到合适的土壤之后，在西欧重新焕发了生命力，加上被迫去寻找绕开土耳其的新航路的高额利润刺激，科技在欧洲迸发出强大的生产力，这是一次随机性的恩赐，但随机性产生有利结果的前提是西欧已经做好了准备。

把土耳其苏丹或者其他游牧部落看作随机性问题中的黑天鹅，古代文明常常遇到所谓的“野蛮人”入侵问题，他们是如何应对的呢？“以夷制夷”并不是晚清的发明，古代罗马帝国就想到了要雇佣“野蛮”的日耳曼人定居边界以便防御“更野蛮”的哥特人南下侵扰。可是结果适得其反，西罗马帝国很快被日耳曼人建立的神圣罗马帝国取代了，留下的笑柄更像是一次快速的软着陆——可这究竟是应对失策还是其他原因呢？我感觉问题的关键不在于策略、技术、资源和时机，而在于一个新兴文明本身具有的旺盛的生命力。这种生命力决定了它会学习，会扩张，会进步，会发展科技。

我们把问题转回到人性与随机。我们有战胜未来随机性的方法吗？我们能够找到那种方法吗？那种方法是否真的存在？寻找那种方法的努力本身是否有助于提升我们的竞争力或者提高我们的投资回报率？我们克服随机性的最好办法是让自己的肌肉变得更强壮，头脑变得更灵活，时刻保持敏锐的观察力和判断力，始终处于一种随时准备出击的高度兴奋和紧张的状态，对未来有一种敢担当的态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度，对同一部落的伙伴有一种诚实的信任。这些品质是竞争的产物，也是进化的结果，最终变成了某一群体的DNA。如果我们找到了某种战胜未来随机性的方法，或者我们相信找到了一种大概率赢面的机会，这些都无助于鼓励我们去塑造并保持那种肌肉、体魄、担当、敏锐和勇气。因此，我认为这样的模型即便存在，也是违背进化原则的。不幸的是，有些人相信这种模型的存在，这种“相信弯道超车”的愿望，会使得这部分人摔出正常的赛道，提前出局，无法参加下一轮竞争，这恰巧是进化的一部分内容。

我越来越怀疑，我们事先就能够规划出最佳发展路径和最优改革方案吗？还是应该营造一个适宜的环境，用恰当的机制去激励人，用公平的制度去约束人，使人发展出适应未来不确定性的能力？软着陆一定比硬着陆好吗？对政府实现软着陆的信心反过来会对经济有害吗？这种信心是否会使得国有企业更多依赖政府而更少依赖于提高劳动生产率吗？这种信心是否会使得我们放弃主动求变的念头而继续固守原有的发展模式呢？

如果从土耳其苏丹围城开始看历史，君士坦丁堡的沦陷对于拜占庭帝国本身来说，确实是一次惨痛的硬着陆。但是，如果我们从更远的历史来看这次沦陷的话，我们会发现1453年之前的拜占庭帝国始终在软着陆。从教派分裂和尼西安会议开始算起，他们已经将近软着陆了1000年了。对于软着陆来说，那又是多么成功的先例啊！同样的，要是我们从安禄山攻入潼关开始算起，到1911年清王朝灭亡之前，中华文明的软着陆经历了更长时间，在此期间也不乏汤因比说的“一次又一次的中兴尝试”，但是这些实现“中兴”的明君并不能挽回中国封建社会的衰亡趋势。

“机会总是眷顾有准备的人”这句话我现在读起来，感觉就是在说“随机性总是选择强者”，或者说“随机性是筛选强者的机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制”。从另外一方面讲，一个文明如果敢于接受硬着陆，说明它敢于面对随机性的挑战，因为它已经做好了准备。一个文明如果更愿意接受软着陆，说明它还没有做好面对随机性的准备，它会力图排除各种随机性的事件，而它回避随机性的这种态度本身就已经揭示了它的衰落。

为最困难的任务准备最负责任的肩膀，还是为最不确定的未来准备最佳路线图？前者准备接受硬着陆的考验，最终可能诞生一个哥伦布也无法预言的新世界；后者则准备维持现状，试图回避突如其来的随机性事件，最终可能面临漫长的衰退。

在是否接受随机性选择的问题上，马克思说得对，人的主观能动性是第一位的，这种主动性决定了人的未来路径和最终命运。

2014.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三张错标签：休克、通胀和雾霾

维特根斯坦曾经谦虚地认为自己的哲学并无多大实际价值，而仅能帮助人们从两个方面考虑实际应用中的问题，一是谨记事物是他们之所是，二是寻找启发性对比，从而更好地理解事物如何是其所是。巴特勒主教则强调，“一切东西都是其所是，而不是别的”。这两人的观点是否和中国哲学中的“自是己也，然是如此”，即自然就是自己本来如此的观点殊途同归呢？

我们总是倾向于做名词解释的工作，因为那是我们从小参加应试教育中遇到考试时，必须回答的一些问题。我们每次遇到一个新名词，就习惯地用百科全书等工具来给我们一个简约的解释。问题不在解释本身是否重复和准确，而在于我们就此把这一类事件贴上了标签。我们很喜欢贴标签，一如我的妻子喜欢收拾房间把东西都放到整齐的抽屉里面一样，我们感觉只有贴上了标签，世界才变得井井有条。名词解释不是我们认识新事物的第一步，而是我们的习惯性选择和依赖的第一种工具。

什么是标签？是一类事物的名称？简写？代码？标签重要还是事物本身重要？使用同一个标签的人们是否在谈论同一件事情？人们在使用某个标签的时候是否真的理解了标签背后的事物？什么才是全部真相？词条的解释是否告诉了你全部事实？你似懂非懂地合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上百科全书的时候，你是真的弄懂了这个词，还是感觉这个词的解释很接近于你其他类似的生活体验而得到了感悟？

物理学家海因里希·赫兹在处理有关“力”的概念时提出，不应该对“力是什么”这个问题直接给出答案，而是应该在“不使用力的基本概念的情况下，重述牛顿物理学”。赫兹认为“祛除这些棘手的问题之后，就不用回答什么是力这个本质问题了”。他认为只有这样才能真正表示清楚力学的概念，不用力学来解释力学，才能真正让人理解力学。听起来是否像武侠小说中“无剑胜有剑”的高人？很长一段时间里面，我读着他的这段话感觉妙得其趣，却又无从表述。

创伤性休克

维特根斯坦在第二次世界大战中的一段经历给了我很深的启发，那时他辞去了剑桥大学教职，去英国的一家战时医院（盖斯医院）做服务工作。维特根斯坦在战时医院担任一个辅助性的药剂师，医院的其他医生都对他的到来感到无比惊讶。

当时正值伦敦大轰炸期间，每天都有大量的伤者被送到医院。盖斯医院的格兰特医生和同事们接受了政府资助的研究项目：“创伤性休克”（wound shock）（这部分内容直接引用了传记作家瑞·蒙克的记载），当时格兰特医生和同事们做了大量的文献检索工作之后，无法在临床上确定究竟什么才是“创伤性休克”（更无人知晓这个名词是怎么来的，似乎只有政府的拨款机构认为存在这类问题）。有些作者根据血液浓稠度来识别这种情况，另外一些作者视之为低血压、白斑病和高速脉搏的综合征。因此，格兰特医生建议摒弃“创伤性休克”这个概念，不用一个术语，而更详细地观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

察受害人的具体情况，他在备忘录里面这样写道："近来的空袭伤亡经验表明，尽管做过那么多工作，对外伤性或创伤性休克的治疗我们知道得还很少（注意：外科医生无法对这一类现象给出名词解释）。首先，在实践中对休克的诊断方法有很大差异。我们常常对治疗有怀疑。由于缺乏诊断的共同基础，我们不可能评估实际采用的各种治疗方法的疗效。因此，有很好的根据认为：最好避免将病人诊断为休克，而代之以一种对病人的状态、进展以及实施治疗的精确完整的记录。"

格兰特医生提出避免诊断为"休克"，其目的是："给出某种形式的表达，从而使特定的不安消失。"这种特定的不安是怎么来的？是我们无法给出休克的定义？还是我们根本不理解病人的这种状态从何而来？亦或是我们对这种症状的了解还不够多，因此，提不出治疗方法？格兰特医生给政府的报告体现了他的诚实（我怀疑我们今天的学者在拿了政府资助的课题之后，是否也会这样诚实地汇报自己的想法，还是堆砌一些数据来论证原来就确定的目标？），总之，他的报告并不能使政府主管部门满意。他得到的回应之一是："相当多的导言，其中的一些讨论专门为抨击休克这个词。我并未觉得这一点需要如此强调。"报告还指出格兰特医生"仅仅是因为第一次世界大战时期积累的医学资料在细节上达不到他的要求，就抛弃这些记录的做法并不合理。因为我们至少可以肯定的是，血压降低是一个诊断休克的稳定可观察的症状"。

维特根斯坦则对格兰特医生的主张大加赞赏，在他的影响下，这个医学研究小组在最后呈递题为《创伤对人的一般效应之观察》的报告中，通篇没有使用"休克"一词："在实践中我们发现，对休克的诊断似乎更依赖于诊断者的个人看法，而非依赖于一般接受的标准。单凭这个名词无法说明病人出现了什么症状，病情如何，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怎样治理。我们能够找到的唯一共同基础是病人似乎是病了。因此，我们被引导着丢弃了‘休克’这个词，丢弃了其他各种各样的定义。此后，我们未发觉这个词在创伤研究中有任何价值；它倒是阻碍了无偏见的观察，引起了相当程度的误解。”

格兰特医生等于告诉了我们，不要把症状从病人身上分离开来，单独处理，而是要针对病人本身解决问题。相应地，我们不要把问题从系统中分割开来，孤立地进行解决。系统出现的任何问题都是系统性的问题，要全面地理解系统出现的问题。一旦被贴上“休克”的标签，你就被引导着注意某一局部的现象和症状了。

通货膨胀

问题来了，我们至少可以肯定地说，通货膨胀是可以衡量的，因为物价的持续上涨是诊断通货膨胀的“一个稳定可观察的症状”。读大学的时候，我读的《西方经济学》教科书上就是这么给出定义的。同时上的另外一门课叫《政治经济学》，老师使用了另外一张标签标示通货膨胀，那就是“资本主义国家的资产阶级政府剥削劳动人民的一种手段”。

毕业以后20年的时间里面，我自己从市场经济中切身体会到通货膨胀带给我的生活压力。但这是通货膨胀的结果，而不是通货膨胀本身，更不是通货膨胀的原因。如果我们给“物价水平持续上涨”这类现象贴上“通货膨胀”的标签的话，确实是很容易让医生直接联想到这样的治疗方案：物价管制、房屋限购、配额供应、补贴生产者或者消费者、提高利率补贴储户的损失。这就是各市场经济国家常用的对抗通胀的措施，这些措施在实践中的有效性未能使我相信我们的诊断是正确的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与此同时，这张“通货膨胀”标签很快又派生出“温和通胀”和“恶性通胀”两张子标签，进而又衍生出“PPI”和“CPI”这两个分类指标。经济学家们总是善于把问题搞得更复杂，好像他们能够使用的标签越多，就越能够证明他们理解并掌控了一台复杂的机器，或者说他们代表拥有更高明的损伤操作技巧。

随着我对通货膨胀现象思考的深入，我越来越觉得要么“通货膨胀”这张标签不对，要么我们根本就是南辕北辙地相互说着一些风马牛不相及的东西，总之，通货膨胀这张标签限制了我们去全面系统地观察经济运行中的问题。这张错误的标签会限制我们对事物的全面认识，因为标签名字上的词会主动提示并引导我们进入那个词在日常生活中所揭示的语境，使得我们陷入那个我们熟悉的语境范围去理解问题，从而可能忽略其他许多现象和问题。所以说，贴标签的做法限制了你看到真相。你给某个现象贴上标签的同时，就给自己带上了有色眼镜，使得自己按照固定的模式去思考问题，而忽略了其他线索。

先来看看通货膨胀期间的其他经济现象吧！经济增长率保持较高水平；物价上涨幅度可能超过经济增长率，且肯定超过居民收入水平的增幅，导致普通人的生活质量下降；利率高企，企业融资困难，高利贷开始蔓延；投资人对回报的预期上升，资产配置从权益类转向债权类；生活中的乐观情绪上升，社会体系的腐败开始扩散；股票连续下跌，房价连续上涨；就业情况保持良好；企业扩张产能；投机商囤积物资；所有这些现象究竟是通胀的结果，还是通胀的现象，抑或是通胀的其他症状？这些事件之间究竟是互为因果，还是同时绽放并交相辉映？

我回答不了这样的问题，我假设性地想象另外一个看似不相干的场景。在一个生产力水平不断进步的时期，一个经济体究竟会有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么表现呢？劳动生产率提高，有技能的劳动者的单位小时工资上升；物价稳定甚至下跌；企业投资改造生产工艺，提升效率，科技受到追捧；股票上涨而房价下跌；利率水平保持在低位，居民存款上升，社会情绪稳定而不躁动；小平同志讲的“科学技术是第一生产力”得到切实的贯彻。生产力水平在经济发展中起决定性作用。货币政策和财政政策应该是辅助实现生产力水平提升的，而不是取代生产力的作用，单独依赖货币政策或者财政政策来驱动经济增长。这是一个健康经济体的CT扫描图像。

如果放在过去，我会刨根问底，追根溯源，用一系列因果论的观点去找出通货膨胀的根源，以期对症下药。现在我不那么热衷于捍卫经济学或者金融学的体系了。我认为通货膨胀是一张错标签，导致人们误以为通货膨胀就是物价问题，就是货币发行过多的问题。

我认为通货膨胀是一个系统性的问题，表现在前面描述的许多方面，没有什么根源，通货膨胀不是物价的上涨状态，而是一段时期内，整个经济体发展的模式。一旦把注意力凝聚在这张错标签上，政府部门应对的措施无非是出台一系列控制物价，紧缩货币的政策，这些政策除了让经济管理部门免予被指责为对通货膨胀无所作为以外，没有丝毫效果。有关货币政策应对通货膨胀是否有效的学术论文多如牛毛，相互矛盾，互相指责，结果是更多的人依靠这类研究资助当上了专家教授，而围绕这些问题的讨论并没有解决问题，甚至可以说，这类讨论和研究导致问题蒙上了一层迷雾。

对付系统性问题，不能头痛医头，脚痛医脚。必须下决心转变经济增长方式，切换到另外一个状态上去，通货膨胀及其伴随的其他现象就会自动消失。

我不能说通货膨胀的根源在哪里，那样的话，我就是用一大堆术语去描写一个事物，做了一个更复杂的标签而已。从哲学角度来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

讲，就相当于用机械的方法把某些现象从整体中割裂开来。要避免使用通货膨胀这个词，而用其他语言来描写这个词所代表的特定现象。一旦我们把问题全部描述一遍以后，发现那不是一个孤立的问题，而是全局的问题，因此，我们只有一个办法来克服通货膨胀，那就是经济转型，转变到全面依靠科技进步的发展方式上去。而这样的转变需要财政政策和货币政策提供一个好的进化环境。货币可以很宽松，但是汇率不能贬值，要保持货币的购买力水平不下降，这样才能鼓励企业从科技进步角度而不是囤积土地的角度来实现利润。财政政策要避免出现赤字，因为赤字会推高利率，而且政府花掉的钱未必比市场本身花得更有效。

通货膨胀不是一种经济现象，而是一种经济增长方式在物价方面的反映，我们要全面剖析经济增长方式，就像格兰特医生坚持要对病人做全面的检查一样。我们把一个经济体看作一个生态系统，这个生态系统中有一种特有的激励机制，激励特定的生物，按照特定的生长方式，获得该生态系统中的阳光、养分、资源、空间和发展机遇。某种生物获得了空前的发展，这是生态系统的形态所决定的。在过去10年的中国，这种生物就是房地产。因此，我们针对房地产，针对通货膨胀，针对某一个特殊生物推出抑制措施都是收效甚微的。就像我在花园里面拔除了全部的“霸根草”，下几场雨之后，到处又长出新的“霸根草”。一旦给定生态条件，那么，最适宜这个环境的生物将得到旺盛的生长，除非我们改变生态环境。

雾霾

我们的思维可能已经习惯于给问题直接贴上标签，然后针对问题直接做外科手术的方式了，这个做法本身就是错误的，体现了急

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功近利的倾向。最近，我们给一种气候现象贴上了雾霾的标签，标准似乎也很明确，那就是PM2.5如果超过100，那就是轻度污染，超过200，那就是重度污染。这种给天气贴标签的方法使得我们集中精力去研究气候和排放的问题。雾霾、通胀和休克都不是孤立的现象，也不是一个单因素或者若干因素的直接必然结果，我们应该系统性地研究产生雾霾的社会经济生态，就像维特根斯坦提议医生们放弃“休克”这张标签所可能引起的语境想象，更直接地研究迅速失血并晕厥等具体症状一样。

治理雾霾的对策很多，戴口罩、限制车辆、喷洒水雾、植树造林、减少高排放企业的生产，人们把气象学家们能够找到的雾霾根源一一梳理了一遍，然后对症下药，可惜的是，雾霾仍不见好转。我所在的上海去年冬天雾霾严重，当时流行的说法是北方地区冬季取暖用煤炭烧锅炉导致雾霾，于是，我整个冬天都在盼望天气转暖。如今早已是夏季，雾霾虽有所好转，仍然很少遇到空气质量优良的好天。

雾霾的发生是经济运行模式的特有产物，不是某个技术、某个领域、某个行业或者某个季节的产物。因此，我们不应该去治理雾霾，而是应该着手转变经济发展方式。这种转变需要有一种外部条件的变化，就像当年陨石撞击地球改变生态环境之后，恐龙灭绝一样。

我曾经非常关注联合国气候大会有关二氧化碳排放权的条约，在南非和丹麦召开的两次会议都没有达成共识。假设将来某一个时间各国就减排问题签订一个条约的话，就类似于改变了当前经济的生态系统的气候条件。每个发电厂，每台内燃机，每个工业锅炉，都要进行排放的配额管理，反过来就会促进节能减排技术的推广和应用。原本因为成本过高而无法推广的先进生产技术，会因为节约了排放配额而变得有应用价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们改变一个生态系统的游戏规则、气候条件，促使这个生态系统内的机制发生转变，该系统内的生物才会进行相应的调整，适应新的规则和气候，这就是进化。仅仅针对通胀或者雾霾对症下药都是推迟了问题的解决，并且有可能使得问题更严重，更顽固，就像使用抗生素以后细菌反而演变成为具有抗药性的超级细菌一样。

什么都要说清楚，分析透彻，那是罗素的分析哲学；什么都不用说，大道无言，万物自化，一切尽在不言之中，那是中国古代的神秘主义哲学。我想要把事物说清楚，但是，很难用语言去对事物穷尽描述，因为我们的语言以及我们使用语言的方式，本来并不是用来进行这方面活动的，早期的人类语言和后来形成的语法，都是在生产生活中使用的沟通方式，并不适用于让人根据一个简约的标签进行思考。我们根据标签语言所揭示的语境，想象到这个语言所能描述的极致，这就是语境本身对人的思考的限制，这种限制与客观真相和事实的边界并不吻合。

与此同时，我们还需要注意到，人对于某个语言的理解完全取决于他在这个语境中的实践活动所积累的经验，他据此才能理解与其过往经验有关联的新事物。因此，标签语境所构建的想象空间未必是每个人都能够体会的。在这种情况下，要了解一个现象、一个症状、一个问题的最好办法，是放在该现象、该症状、该问题的全局系统中，全面进行了解，亲自实践才能理解，在此之前，任何用语言表达的理论都有可能对你构成误导。

2014.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人性就是回报

我相信金融市场是无法预测的，无论你用什么数学工具都于事无补，数学工具和理论模型只能帮你在执行某一个交易策略时建立信心。

更好的投资决定只能来自于对人性的更好理解，这种理解首先要求自己变得更诚实，更真诚，要把握好自己，去做一个更好的人，去更深刻地体会人性，而不是功利地以改善投资回报为目的。成为更好的、完整的人，就是人的目的，就是你的回报，我们不应该指望自己仅仅成为一个更好的投资人。那样的话，你会迷失在金融的迷雾中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧洲的恐惧与悲伤
——欧债危机中重读《罗马帝国衰亡史》

在报纸电台有关欧债危机连篇累牍的报道中，我读完了爱德华·吉本的《罗马帝国衰亡史》。我感觉看到大多数专家学者对于欧债危机的分析局限于2008年雷曼兄弟破产以来最近4年的欧洲债务问题，我很少看到有人追溯10年以上谈论欧元本身的制度问题，更少有人沿着欧洲历史的轨迹来分析今天的问题。我感觉在这个问题上，我们需要有更长远的历史的眼光，否则我们容易犯机械论的错误，用幻灯片和显微镜来割裂欧洲历史的完整性，转而单独谈论欧债危机是违背马克思主义唯物史观的。

我相信今天的欧洲不是在第二次世界大战之后的一片废墟中生长出来的崭新文明，欧元也不是这个新欧洲面临的新问题。自君士坦丁堡最后一次沦陷之后，欧洲各民族始终在斗争、争执、竞争、协调和探索中努力重建一种能够在全欧洲范围内保障“和平、繁荣与尊严”（Peace， Prosperity & Pride）的新秩序，700年来这种努力曲折反复，而我们今天看到的欧元区问题实际是欧洲各国重建新秩序过程中遭受到的最新一次挫折。因此，我建议关心欧债问题的人，都仔细地循着欧洲历史的脉络去寻找问题的根源，这样的话，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你也许会认为今天的欧债危机是一部2000年前就已经开启序幕的衰亡史的最新章节，或者是1453年以后开始的欧洲复兴过程中的一次挫折。从这个意义上讲，我感觉《罗马帝国衰亡史》是有关欧债危机最完整、最冗长的前传，我希望我最新的读后感有助于大家换一个视角去理解欧债危机。

公元一世纪，经历了两代安东尼统治后的罗马帝国，已经把古代希腊所创造的先进文明用一种罗马共和国特有的秩序和机制发挥到了繁荣的顶峰。克劳迪乌斯皇帝统治时期，官方进行了一次人口统计，当时承认并接受罗马法律的罗马公民约694.5万人，包括他们的家属一共约2000万人，此外还有属地自由人4000万、奴隶6000万，帝国总人口约1.2亿（另有估计全盛时期的罗马帝国有2.3亿人口），拥有44个军团，约37.5万士兵。帝国的疆域从南北方向看，北起安东尼边墙和北部边界，南至西亚到阿特拉斯山和北回归线的宽度超过2000英里；从东西方向看，西起大西洋海岸，东至幼发拉底河的长度超过了3000英里。帝国位于温带中北纬24°到56°之间最美好的地区，陆地面积不少于160万平方英里，其中大部分是肥沃的土地，而地中海简直就成了帝国的内湖。从恺撒越过卢比刚河到君士坦丁堡陷落，名义上罗马帝国一共延续时间约有1500年之久，如果算上不那么正宗的西罗马帝国的日耳曼变体、神圣罗马帝国的继承人哈布斯堡王朝的话，可以推算到1918年第一次世界大战结束后奥匈帝国的解体，罗马帝国的时间跨度超过2000年。期间虽然没有一个血缘相续的王室，但是帝国的名称、政治格局、疆域、法律和文化基本得到维系。这曾经是人类有史以来最庞大的帝国，其衰亡史其实就是一部欧洲的分裂史。

我曾经感到惊异的是，如此庞大而繁荣的帝国在其盛世中保持了不扩张的对外政策，唯一新接纳的帝国行省是不列颠省，而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还不包括苏格兰地区。帝国的疆界止步于现在仍然依稀可辨的爱丁堡和格拉斯哥之间的一道石墙。据说这个政策是奥古斯都皇帝留下的，后来的罗马皇帝很少有好奇心和扩张欲去违背这个原则，我猜想当他们读过守卫边境的罗马将军发来的报告之后，可能会更加坚定“固守罗马现有天然疆域”的信念。这片世界上最温和、最富足气候条件下的土地的主人，轻蔑地看着边境以外“冬天饱受暴风雪侵袭的阴沉山区，神秘烟雾弥漫着的无名湖泊和寒冷凄凉的草原，以及一群光着身子的野蛮人在无边的森林中追逐着一群数量相当的野鹿”。我不知道现代英国人看到这段描述当作何感想，受到同样鄙视的还有“住在日耳曼森林和沼泽中好斗的野蛮民族”。

根据当时历史学家的记载，“罗马的名字在地球最边缘的民族中也受到了极大的尊敬，最凶悍的野蛮人也常把他们之间的争端提请罗马皇帝裁决；还有些外国使节以成为罗马子民为荣，提出愿意归顺罗马，却遭到了拒绝”。据说屋大维在留给元老院的遗嘱中规定“对于那些擅自越过罗马边境进攻野蛮人并占领新领土的罗马将军的惩罚，应该远比当他未尽职守而从边境野蛮人的侵袭中败退时所得到的处罚严厉得多”。容我说句俏皮却不轻松的话吧，也许那位第一任奥古斯都想这样提醒现代国家的领导人：你可以把“守住不发生系统性风险的底线”和“大力发展多层次资本市场”写在同一篇出征的命令上，那却实在是两个不同方向上的占领。

我猜想在罗马全盛时期，人们普遍的认识是“占领周围的土地对于罗马帝国并无任何裨益，相反却帮助野蛮人进入到罗马帝国的先进文明中”。我无意冒犯任何时代的欧洲人，但是当我把罗马帝国换成欧元区，把野蛮人换成现代希腊的时候，我觉得最近电视报道中的那些画面似曾相识：当欧洲各国街头的抗议人群中发出“扩大欧元区对于我们并无裨益，相反却是我们的负担”这一高亢而愤怒的呐喊时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们在2000年的历史长河深处引来一声低沉的回响，这声回响的涟漪传至远观欧洲历史的中国，模糊得就像是一声叹息。

古代罗马帝国全力防守和捍卫的边境线所保卫的其实是一个完整的体制，这个体制能够为包括罗马公民在内的上亿人口提供一种无可替代的东西，我想不出一个比“公共商品”（public goods）更好的词来表示。只有能够提供“公共商品”的国家组织形式，才是一个有生命力的帝国。古罗马所拥有的一切辉煌告诉我们她曾经是一个这样的帝国。我猜想对于罗马帝国来说，作为帝国的核心凝聚力和存在理由的公共商品包括而不限于这些内容：

公民的权利

罗马公民其实与现代国家中公民的含义有所不同，一个自由人未必就是罗马公民。拥有了罗马公民身份就相当于拥有了获得社会尊重、享受养老保险、荒年领取食物配给、贸易中获得信任以及参与国家政治等一系列的权利与便利。公民身份虽然门槛很高，实际上却是开放的，一般罗马以外属地的自由人志愿加入罗马军团在边境堡垒服役16年就可以带着铁券印刷的公民护照回家了。常见有奴隶身份成为公民的记载，偶有成为罗马将军的故事，后来甚至有过一个色雷斯野蛮人出身的罗马皇帝马克西明和一个犹太人担任大主教。虽然这个公民制度后来也因为财政危机而慢慢废弃，但是公民身份始终是罗马人值得骄傲的称号。

先进的文明

虽然火药、造纸和活字印刷这三大发明的应用时间晚于我们，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但在欧洲人的记载中，这三大发明分别是由阿拉伯人、古埃及人和日耳曼人发明的。古希腊、古埃及和古巴比伦文明并不是灭失了，而是先后并入罗马帝国，并如同协同效应一般产生了更强大的影响力。古希腊的先进文明原本在希腊人自己手里就是各个小城邦之间斗争和炫耀的工具，而在罗马帝国则发扬光大到了极致。文化和教育的传播向世人宣示着罗马的伟大文明，而当时罗马周围的邻居们大都还处于蒙昧的野蛮时代。如果说至今还保留在罗马的万神殿和竞技场会使你震惊的话，那么君士坦丁堡第一次沦陷时被毁的文明会更让你扼腕：一座铜质的高大方尖碑，顶上有一个微微有风就会转动的女神；尼塞塔斯曾经用充满崇拜和爱慕的言词描绘的他认为无与伦比的海伦雕像：她的秀美的双脚，雪白的胳膊，玫瑰色的嘴唇，令人着魔的微笑，秋水般的眼睛，弯弯的蛾眉，匀称的身材，轻柔的衣裙和那随风飘动的发环——我无意鼓励大家留恋她的女性美，而是想指出这样的雕塑只能产生于一个伟大文明中特有的对人性的美好理解。

便利的设施

欧洲最早的城市化运动起源于罗马帝国在其边境地区筑垒，此后一条沿着多瑙河的欧洲各民族国家的首都就此有了雏形。不仅仅是罗马人修路的能力强，他们在地中海沿岸修建各种港口，海上航行能力很强，各港口之间有定期的班轮，这就为最终形成统一的市场提供了可能。现在挖掘的废墟中，发现罗马帝国的一座普通城市里往往有为商贸活动准备的公共度量设施、第三方的仓库、供应城市居民饮水的石渠至今仍然屹立，罗马帝国各个城市都为居民和附近人口提供了便利的生活设施。一个拥有众多人口和资源的国家如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果使用同一种法律、统一的标准、统一的价值体系，就一定会创造出公共商品“市场”，使人无须战争就有获取财富的可能，这就是对和平最好的激励，而对大宗商品的定价能力是否那时候也已成为一个帝国的要件了呢？

最简单的公共商品如同自觉排队的秩序，一旦被公众的自觉意识创造出来，就对每个人有利，而这种利己利他的公共商品需要社会公众的共同维护。国内法律、对外条约和城管大队都无法取代公众自觉意识来提供公共商品。那些曾经构成罗马帝国核心凝聚力的公共商品是如何逐步丧失的呢？我猜想那是因为罗马在全盛时期缺乏外部竞争、衰落时期内部腐败和人口红利的减少所共同导致的。当代美国人认为罗马帝国衰落的原因在于她过分慷慨地把先进技能传授给了周边原本臣服的野蛮人，帝国外包了包括防务在内的大部分核心业务，又无法进一步领导创新，导致罗马帝国逐渐瓦解。我承认这个解释包含了部分的正确性，而这种正确性的前提依赖于我们不能错误地混合民族主义情绪将历史学家的这个解释延伸到美国和贸易伙伴的关系以及其国内就业问题中去。

为什么君士坦丁堡第二次沦陷以后重建泛欧新秩序的努力总是不成功？神圣罗马帝国简直不值得一提。伏尔泰说过，“所谓的神圣罗马帝国，既不神圣，也不罗马，更不像是一个帝国”。欧洲后来那些梦想建成帝国的努力都是失败的，其中最臭名昭著的德意志第三帝国还不应与欧洲其他国家的失败努力并列。这些失败说明民族感情和宗教凝聚的力量都是有限的，并不能指望人们在宗教信仰的感召下建立一个统一的基督教国家。而事实上，由民族国家上升为一个泛欧帝国的也无成功案例，无论是“欧洲的女主人”法国，还是男主人德国，均未能以民族为纽带建立一个庞大的覆盖欧洲的帝国。19世纪初，哈布斯堡王朝治下的奥地利首相梅特涅主持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧洲四强签订了《维也纳条约》，法国加入条约以后也曾经一度奠定了各大国相互制衡的欧洲协同体。但这个协同体毕竟不同于罗马帝国，条约只为欧洲带来了40年的短暂和平。我由此猜想：宗教信仰、民族感情和法律条约均不足以取代公共商品来凝聚欧洲。

此刻，欧洲走出欧债危机、捍卫统一欧元的道路也不能简单依靠条约和谈判。欧洲从不缺乏条约，缺乏的是自觉执行条约的内在动力，这种内在动力的缺失实际是欧元区缺少为各成员国提供公共商品能力的直接结果。我建议大家看看欧洲是由多少个条约组成的一个复杂集团吧！欧洲理事会由47国构成；欧洲关税同盟条约包括了其中的31个国家；欧洲共同体由部分不同的30个国家构成；欧盟由27国构成，其中又有17个国家参加了欧元区条约；申根协定参与国则包括了部分欧盟国家、部分欧洲关税同盟国，部分不参加关税同盟但是参与欧盟自由贸易伙伴计划的欧洲国家，但不完全包括全部欧元区国家和与欧元区有铸币协定的国家。我的天哪！欧洲各国之间还缺少条约吗？还是来点儿轻松的吧！“人们之所以制定规则就是为了今后去打破它”，我非常喜欢的一位职业大联盟棒球教练说过许多简单而质朴的话。他的另外一句话也很经典：“快跑！胖女人们要出来跳舞啦”——即便这样我也懒得换到新闻频道上去，因为我不指望欧洲各国通过开会和签署协定就能够解决欧元危机。在这个问题上，我宁可保持孤立地把遥控器锁定在体育频道，也懒得去关心欧洲政治家们最新的动向和表态。

范达尔说：“一切同盟都是从对分裂的痛恨中产生的。”我相信这句话中包含着辩证法的思想，由此我猜测一个稳定货币同盟也会因为对失控的通货膨胀的共同恐惧而得到巩固。濒临分裂的欧元区所带给人的恐惧也许能够促使各方重新达成一个短暂的妥协。从欧洲最先进文明的诞生地到当前欧元区拖后腿的麻烦之源，希腊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用了2000年时间（有研究者认为今天希腊人并非古希腊人的直接血缘后代）；从罗马帝国疆域外被视为懒得去征服的野蛮民族到当前欧元区的发动机，日耳曼（罗马时期的日耳曼人与今日德国人之间血缘联系可能远弱于其地理名称带来的心理暗示）也用了2000年时间，这个轮回中有许多让人听起来耸动着阵阵唏嘘的穿越。你听：这是希腊人在欧债危机中向欧元区的伙伴们发出的呼救声音，还是13世纪希腊人面临东罗马帝国剩余土地被土耳其占领风险时向其西部各国发出的求援声？这也不是苦难的希腊人第一次面临巨额债务问题，希腊皇帝、最后一任拜占庭恺撒的佩利奥洛格斯就曾经因在威尼斯欠下巨额高利贷而被拘留了。曾几何时，希腊货币德拉克马是欧洲真正的统一货币，在征服者的战利品卖场上，四个德拉克马可以买一个强壮的奴隶或者四头母牛。我不知道当今天的人们讨论希腊是否应该退出欧元区重新使用德拉克马时希腊人作何感想？不管怎么样，今天以希腊为代表的欧元区陷入财政困境的各国所面对的前景不会比希腊人的祖先在1453年君士坦丁堡沦陷时遭土耳其苏丹穆罕默德二世屠城时的灾难更悲惨、更伤痛和更黑暗——这一幕幕的场景是穿越，还是轮回？是序曲，还是尾声？是史诗，还是挽歌？

我把欧元看成一个公共商品，欧元的创立提供了贸易和投资的便利；条约奠定了通货膨胀是欧元的死敌而使广大持有欧元的投资人放心。但是如果欧元区的问题迟迟解决不好，欧元就不再是凝聚大家的公共商品了，从这个意义上讲，欧元区的解体就有可能标示着欧洲的分裂。而解决了债务问题的欧元区会是一个新帝国吗？所谓一盘散沙究竟是人民的民族意识淡漠，还是缺乏凝聚力的全国性公共商品？“帝国”并非一个开疆拓域的英武皇帝建立的中央集权的专制国家，而是一个通过提供无法替代的公共商品而凝聚周围各种力量的组织形式，而这种凝聚力又反过来提升了公共商品的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值——依我看，当代的苹果公司有点儿像是一个帝国了。

因此，欧元区要通过提供公共商品来重新凝聚起来就只有这么几条道路：先进科技与人性的文明、高效的政府和便利的设施，受到广泛尊重和普遍保护的公民权利，这三条道路对于崛起中的中国也可能同样适用。先进的科学、优美的人文和丰富的哲学，这些条件对于欧元区国家在当今世界的地位而言，也许并不完全成立，这个新世界上有中国、美国和其他先进的国家在齐头并进；公民权利的保障和完善也似乎在欧洲没有多大的改善空间了；因此，欧元区必须变得更统一、更集中和更高效。美国南北战争之后把许多州权上升到联邦法体系，最终有利于美国形成一个更大的统一的市场，欧元区各国是否都应该放弃一部分本国的主权，让其上升到欧盟范畴呢？

我选择吉本在《罗马帝国衰亡史》中描述君士坦丁堡第二次沦陷的那一章的题目作为这篇读后感的标题，我感觉如果欧元区最终解体的话，其所带来的灾难性影响放在历史长河中看，对欧洲人造成的震惊和伤痛也许不亚于君士坦丁堡的沦陷。我不想牵强地提示读者建立这两个事件之间的联系，我更不想鼓励大家急功近利地割裂漫长欧洲历史而只关注今天欧元区的问题。“条约，违约；新的条约，新的违约”如此这般的利益和野心在阴谋的驱动下，只会在欧洲的历史上留下悲壮的轮回和无奈的叹息。紧缩派也好，扩张派也好，他们都必须认识到紧缩和扩张只是手段，一个稳定欧洲的前景需要一个提供公共商品的平台。如果没有提供公共商品的核心凝聚力，那么任何欧债解决方案都只是用一个新条约去解决老问题的翻版，无非是债务重组的会计处理而已。

历史告诉我们必须要提供人民普遍受益的无可替代的公共商品，让我们无比自豪而且更为期盼的中国崛起过程中是否也有这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

核心凝聚力呢？抛开欧洲的情况不说，我们自己必须要成为某一个核心的公共商品的供应商，否则无论我们的GDP数字多么庞大，只要我们仍然享受着乃至依赖着某个帝国（帝国可以是任何形式的存在）提供的公共商品，我们自己就仍然是这个帝国影响下的一个邻国，以输出商品换取经济繁荣。今天的美国是一个可与罗马匹敌的帝国吗？第二次世界大战以来，美国一直向周围其他国家提供公共商品，向同盟国家提供“安全”，向发展中国家提供“市场”，美国人最近提倡的TPP（泛太平洋伙伴计划），是否一个意在限制某些特定国家享用“市场”这个公共商品的战略呢？

更先进的文明、更广泛的公民权利和更便利的设施，中国作为新兴崛起的力量必须要着力解决好这三个方面的问题。如果我们已经建立了广泛发达的基础设施体系；如果我们正在研发和赶追科技领先的文明成果；那么现在就让我们去建立更全面保障公民权利的体系吧！这个体系应该包括：公平地参与国家政治事务、公民的自由迁徙、广泛可获得的社会保障、公民通过诚实努力而不是投机获得财富和尊重，只有让公民感受到他背后的国家能够为他提供这些无可替代的安全、财富和自豪的公共商品并使他最天然、最基本的人性得到舒展的时候，才能让公民自觉地全力捍卫国家体系。

我无法预测欧元危机的走向，我也不知道欧元区各国最后是否会全力捍卫欧元。我所知道的是，在罗马帝国全盛时期，他的战士和公民是会全力捍卫罗马的，这并非简单地基于爱国主义和民族情绪，而是他自己清楚地知道作为公民的义务，他乐于捍卫自己的权利。当迦太基英雄汉尼拔为父兄报仇远征罗马时，一路势如破竹打到罗马城外，三万大军在一座村庄上宿营。第二天的集市上，罗马人依然按照原定计划拍卖那片已经被汉尼拔占领的土地，居然一路喊价拍出了地王价格。据说汉尼拔听到此事以后，内心对罗马的强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大产生了恐惧，感觉自己已经走到了胜利的尽头，而这也确实是他命运的转折。最后的决战开始了，第一排的罗马士兵在50米开外奋力向敌人掷出长矛打乱对方阵营，然后左手挽起小圆盾，右手拔出背上的宽刃短剑，奔跑着向前冲去，他要一剑刺中对方而不会退而求其次地采用带有自身防御性质的砍斫，因为这样对敌人的杀伤命中率更高。他为什么愿意冒这个风险？因为他知道自己背后捍卫的是罗马，而自己的公民权利系于这个帝国的兴亡。如果他倒下，伙伴们会带走他的圆盾和短剑，然后转身回去，“去和英雄的心一起守卫他美丽的故乡”。

2012.7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融的边界是美德

——在基层发改委的一年

在共和国最基层的发改委干了一年之后，我发现存在于许多人想象中的那个指点江山、叱咤风云的发改委可能只是或者说只可能是被媒体渲染过的国家发改委，而基层发改委则“窝囊”得多，虽然还没有到低三下四和没日没夜的地步，但也差不多就是整天干着杂七杂八和婆婆妈妈的活儿。我曾经编过一个广告词：“有事儿请找发改委，所有烦恼fuck-away”，同事们都很赞成，说这句广告词不仅押韵，而且道出了大家的苦衷。再次提醒读者，我这里说的发改委可能只是或者说只可能是我接受过锻炼的基层发改委。

这一年时间里面，我见识了许多过去闻所未闻的人和事，其中有两方面的工作与金融有关：一个是解决小微企业融资难的问题，一个是民间资金拆借的问题，这一年里面我也抽空读了几本与金融无关的书，并在一幢与我同龄的旧式办公楼里和同事们一起加班改稿子的工作中平静地度过了自己40岁的生日，所有这些都促使我今天从一种不同的角度来反思有关金融的本质问题。

首先是有关小微企业融资难的问题，曾经有一段时间，各大媒体铺天盖地呼吁解决这个问题，各级政府也不遗余力地出台各项政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策，有鼓励银行放款的，有财政补贴利息的，有成立政府背景担保公司的。政府的这些举措是用心良苦的，我参与过一些相关政策的修订和出台过程，我能够体会这个过程是极其辛苦的，但是这些措施似乎没有从根本上解决问题。普遍的观点认为，小微企业融资难是因为银行运作一家小微企业的贷款固定成本太高了，所以不值得做，导致小微企业因融资难而陷入困境，为了解决这个问题，有人建议通过提供由互联网装备起来的新一代金融技术平台，把小微企业的实际运作情况自动描绘出来，从而能够帮助银行低成本且比较准确地预测其经营风险，并实现贷款过程的风险控制。这个理想听起来很好，很美，而且很耳熟。

我想起了1997年我曾经以饱满的兴奋心情（主要是当时年轻，体内激素水平高的原因，与书的内容无关）读过一本名为《Silicon Dream》的书，作者好像是叫罗伯特什么的，前贝尔实验室副总裁，一个科学家出身的企业家。那是互联网时代刚刚兴起的时代，人们对IT技术还处于懵懂无知的阶段。书中有一个故事，好像是这么说的：1970年贝尔实验室发明了一个小玩意儿，放在实验室的入口处作为迎宾机器人，其主要任务是和来宾猜硬币：你和机器人同时猜硬币正反面并把结果预先写在纸上，然后由公证人随机抛硬币，经过几次实验之后，机器人就能够猜中你下一次掷硬币前心里猜的是哪一面了。可能因为时间太久了，我记得不清楚了（请别提醒我老了，毕竟那是16年前读的一本书），我猜想其原理大概是这样的：人总是自认为可以模拟出随机过程，结果却总是沿着一个自己没有意识到的路径想象着一系列数字。贝尔实验室的机器人并不能模拟公证人抛掷硬币的那个随机过程，但是他能够找到人脑子里面自以为是去模拟随机过程的那个潜在规律，并由此猜中人的下一个猜测，而不是猜中公证人的下一次投掷。我们都还不够随机，却以为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己很随机，随机得可以去模拟随机过程，结果却被机器模拟了。这个故事看起来支持了技术派的观点，应该搞一个数据分析的平台来解决问题，其实技术派忽略了这个实验中最基本的前提，那就是投掷硬币是一场公平的游戏，而小微企业面临的发展机遇却未必是一个公平的市场环境。所以，互联网技术派认为把更好的技术平台运用到小微企业贷款中，这不是一个解决问题的根本法子。

在调研了银行和企业之后，我感觉小微企业融资难是一个伪命题，或者说这不是问题的原因，而是问题的结果。造成小微企业融资难问题的根本原因是这些企业业务来源有限、发展空间有限、生存机会有限；而不是所谓的银行运作小微企业贷款时成本过高而导致融资难。我不指责国有企业的过分强大，我也不认为国有企业庞大到了使人窒息的地步，我只是认为要解决中小企业融资难的问题需要一种体现众生平等的美德，而不是发明一种新技术。问题的核心是中小企业因生存困难而导致的融资难，而并不存在一个相反的逻辑关系。如果说在“政府想有所作为以便帮助中小企业解决融资难”和“政府想做些什么以便免除被人指责对中小企业困境无所作为”之间存在一个界限的话，那么跨过这个界限需要的是改革的勇气，去除经济体制中各种有形无形的障碍，让中小企业获得更多的生存空间，其融资难问题自然会迎刃而解——建立公平制度让大家竞争和发展是一种美德。

我遇到的第二个有关金融的问题是有关民间借贷的，我从来没有想通过为什么我们需要那么多的担保公司和小贷公司，而这些企业又未必是按照我们的良好愿望去给困难的中小企业融资的，我在调研过程中，经常感觉对方在和我绕圈子，而未必在对我说真话，普通货物贸易的毛利率其实很低，高额的融资成本根本划不来，这些资金可能通过各种途径流入了房地产市场，我曾经试图查清楚资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金的去向，但都被种种复杂的交易所掩盖，企业的实际控制人也百般说辞。我的猜想和担心是：如果有人用正常贸易来掩盖真实融资需求，并将短期融资用于长期投资，然后在长期投资受挫的情况下，出现流动性问题时，我们的金融体系是否能够承受这个冲击？我清楚自己无权去质问商业银行未能执行更好的风险控制？但我想对于金融从业人员和机构来说是有关诚实的问题，对于我国金融体系来说是顶层制度设计的改革问题。

如果金融机构在发放贷款时，更多地考虑完成上级下达的业务指标的话，其从业人员是否会对某些潜在的风险因素采取纵容、默许、授意甚至帮助其不符合条件的客户“创造条件来适应产品规则”以获得融资的便利呢？诚实操守的道德底线是否会在业绩考核的压力下被挑战呢？其实，如果我们的资本市场存在某些制度性的漏洞，我们就很难断定那些利用合法交易、合法规则、合法程序进行套利操作的机构是非法的。

我国金融改革的长期目标是要实现汇率市场化、利率市场化以及公平的市场化准入。一个国家的汇率长期扭曲或者被操纵的话，就会导致其资本市场上核心资产的价格很容易出现意外的波动，而我国的利率市场化和汇率市场化虽然在过去10年取得了巨大的成就，但是这些成就离建立完善多层次资本市场服务于社会主义市场经济的总目标来说，还有很大的差距，后面改革的任务会更重，难度更大。如果我们面对这些难题，迁延将就，就可能使我们在“你好我好大家好，觥筹交错同志乐”的相互赞美声中错失改革良机，使金融风险在我们体系内积聚。最近我看到习近平总书记的讲话要求“不回避矛盾，不掩盖问题，从坏处准备，争取最好的结果，牢牢把握主动权”；李克强同志在召开部分省市座谈会时指出“改革还是中国最大的红利，不改革可能不犯错误，但要承担历史责任”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并进一步指出顶层设计的改革重要性，并明确指出要制定改革时间表。我拥护他们的讲话并期盼金融体系应该加快改革进程，尽快完善有关制度。问题的关键还在于改革我们的汇率形成机制，改革我们的利率形成机制，建立我们的存款保险制度，建立多层次资本市场，最终使得各项资产能够通过市场合理价格、合法途径、合规机构获得定价，这是遏制任何一种扭曲操作埋下金融风险隐患的根本出路——建立正确的激励约束机制是一种美德。

过去一年里面，我读了维特根斯坦传《天才之为责任》，读完之后，有了更冒进的想法，人的这个责任不仅是对全人类的，更多的是对自己的，要让自己安心踏实地过上好日子，就要树立一种美德并坚持下去，无论这种美德是什么，一定是符合人性的东西，美德就是我们的边疆，约束并引导我们前进。勤俭节约是中华民族的美德吗？我担心现在已经不再是美德了，老百姓有些闲钱就想着去投资，防止现金留在手上贬值，这难道是老百姓丧失了美德吗？还是人民银行未能帮助维护市场稳定的货币购买力的预期？如果人民币的币值是稳定的，实际购买力没有下降，老百姓也许就不会热衷于这样那样的投资机会了，而是安心把钱存在银行里面。一旦老百姓开始担心通货膨胀而开始寻找投资机会，他们很可能遇到主动迎合上去的各种集资陷阱。所以，我觉得金融的本质是用一种美德去激励、约束和引导人民——让人民安心持有货币也是一种美德，否则我们就是变相地鼓励高利贷、鼓励高杠杆、鼓励高度投机的经济发展模式。

“乐哉鱼乎！子非鱼，安知鱼之乐？子非我，安知我不知鱼之乐？”据说罗素曾经很喜欢这段中国古人的诡辩，甚至将其写入了著作，作为神秘主义与逻辑之间辩论的典型案例。我想这个问题只有一个解决方法：鱼是快乐的，而观鱼者也很快乐，这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

画面就是美的，其他有关逻辑和生物的问题就不必云较真了。维特根斯坦说逻辑和哲学问题都是人们对语言的误用，因而不需要解决哲学问题，只要消解自己内心的困惑，这就需要每个人内心建立一种美德。

我在基层发改委遇到两位前辈，A语重心长地对我说："洛华，你其实不适合在这个体制内发展。"B情真意切地对我说："洛华，这个体制之所以还有生命力，是因为有你这样的年轻人。"我从不觉得这A、B二人言不由衷或者背道而驰，我觉得他们俩说的都是对的，是给同一个人在同一个发展方向上同时划出了左右两条边界。在我老家湖南益阳的方言里面有个词"癫狗仔"，说的是脑子一根筋，傻里傻气，但执著可爱的人。我感觉自己就是那样一条"每一根肠子都快活"的"癫狗仔"，我如果哪天自信膨胀到不知天高地厚，我就想想A的话，防止自己从癫狗变成疯狗；如果哪天我四处碰壁内心沉沦打算自暴自弃，我就想想B的话，防止自己从癫狗变成死狗。只要自己内心有一种执著追求的美德，这些外部的评论都不会自相矛盾而是共同构成一个完整的边界。我忽然领悟到巴菲特说的"别人贪婪时要恐惧，别人恐惧时要贪婪"也是这个意思，在众人恐慌时乐观进取，在众人激进时冷静理智，这在无形之中就为金融市场框定了一个美德的边界。从这个意义上讲，无论是快乐的鱼，还是疯癫的狗，无论是金融市场还是人生旅程，其边界都是美德。

我自己预测金融市场的许多努力都很失败，每次我都宽慰自己，这肯定不是我犯的最后一个错误，因此这也不会是世界末日。我还想做一个自信的预测，那就是符合人性的美德最终会胜利，其他的预测任务还是交给技术派的机器去吧。什么是金融业符合人性的美德呢？就是让那些优质好公司得到回报，让其他投机分子得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惩罚；然后鼓励人们更加坚定地奉行美德并共同面向更美好的下一次不确定性的尝试和随机性的挑战；建立一种可靠的货币体系来鼓励大家通过提高技术水平而不是提高杠杆水平来获得回报。

经过这一年的锻炼，我感觉自己成长了10岁，在政治上更成熟了，理想信念上更坚定了；而在另外一方面，我又感觉自己年轻了20岁，回到了第一次听到小平“南方讲话”时那个青春激昂的岁月里。习近平总书记重走小平南方视察的路，向全国人民发出了继续推进改革开放伟大事业的号召。我感觉自己正处于“逐日冰消鱼弄水，追风笔指雁浮云”的大好时代。党的十八大以后，国家走上了快速发展的改革道路，总体环境越来越有利，我坚信我们这个伟大国家的年轻梦想才刚刚开始。为了实现这个“中国梦”，对于我们普通人来说，最简单的美德是坚持说真话，而对于国家来说，最根本的美德是坚持改革开放。

2013.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

淘宝是一种"宗教"

我是一个没有淘宝、微博和QQ账号的人。我意识到我有可能因落后于这个时代而被社会边缘化有一段时间了，但是，我没有丝毫采取行动迎头赶上的念头。这些年来，我就在这狂飙急进的信息时代，憨蛮无知地过着昏昏的生活，已然忘却了28岁时自己写的博士论文还是关于信息经济的，日渐封尘的头脑已经懒得去翻看记忆中早已尘封的论文和理想了。

日子就这样过着，直到有一天，楼下办公室的女干部蹬蹬地跑来告诉我，区内一家电商企业被一家更大的网络公司收购了，且有可能将总部以及注册地迁至别处，我这才想起来应该全力行动起来，编排了阵阵的短信，四处托人打听关系，希望挽留这个宝贵的"税源点"和GDP的"增长点"。就在这场"招商与反招商"的公关过程中，通过朋友的介绍，我开始了解阿里巴巴公司的淘宝网。此后，又得友人引荐安排，有幸去杭州的淘宝公司参观拜访了一次。

回来以后，我抑制不住心中冒出来的这样一个奇特的念头：淘宝其实是一种"宗教"。需要指出的是，无论是要我证实这种感觉，还是要我遏制这个念头，我都同样无能为力——那就请容我如厨房里的围裙宅男一般，一边切菜，一边唠叨地几句为什么我会有这种想法吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事情还得从12年前我在达特茅斯学院听的一次演讲说起，主讲人黑袍白领，似是一个天主教（Catholic）的神父。天主教在美国大概是一个小宗教，信众不多，并不像有些西欧国家那样是一种全国性的宗教。他并没有为自己人单势孤而惆怅，也不感叹和抱怨什么，他在结尾时讲了这么一段话："今天世界占统治地位的宗教是因特网，它已经劝化了几乎所有的人。"我隐约感到他讲的"宗教"其实是哲学问题，而与我平常理解的宗教似无甚关系（我对于宗教问题完全外行，在此借用神父讲话中宗教概念的哲学外延来展开下面的话）。

此后我倒是认识了几个信天主教的哥们儿，我感觉他们心地善良，简单淳朴；相比之下，我戏称自己这些年已经沦落成信仰现金的"Cash-lic"了，因而愧对那些信仰执著并对我寄予厚望的师长和同学们。我有时反思自己这些年来一事无成的主要原因恰恰是因为我是一个"Cash-lic"，现在看起来，这是一个比慵懒更糟糕的退步。

我不想指责是这个社会把我变成了崇尚金钱的人，因为"每当我伸出食指去指责别人的时候，另外有三根手指头恰恰指向了我自己"。不过，我确实感觉自己生活的时代中有相当一部分人特别崇尚豪华奢侈生活，推崇物质享受，喜欢炫耀摆阔。我不认为这种社会风气仅仅是富裕阶层所独有的，如果我自己因为身陷贫困而对于那些炫耀摆阔的人有一丝一毫的"羡慕嫉妒恨"的感觉的话，我也是一个认同他们这种生活方式的人。而我认识的大多数淘宝用户则与这种生活方式相反，他们会反复比较各个卖家的信用等级、货物质量、价格和运费，他们在网上购物时，斤斤计较得简直就像是一批节俭的"清教徒"。更重要的是，他们以此为乐，乐此不疲。

基督教诞生在那个歌舞升平、灯红酒绿、纸醉金迷的浮华的古罗马世界里，然后慢慢地传播开来。据说当时负责镇压早期基督徒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的罗马执政官很难理解为什么那些人宁愿放弃奢华生活而过着节俭的日子。我想大约是因为节俭是一种符合人性的美德吧，只要是符合人性进步的美德，最终都会胜利。基督时代以前的罗马帝国原本占统治地位的是众神教，后来完全消失了，而“众神教”这个词甚至一度还有“邪教”的意思。爱德华·吉本的《罗马帝国衰亡史》中记载了一段众神教逐步被基督教取代阶段的大祭司与大主教的辩论，古老的众神教大祭司说：我们为什么要毁掉那些曾经保佑我们祖先取得辉煌胜利的太阳神和战神的神殿呢，这些难道不是我们罗马人自豪的历史吗？基督教的大主教说：我们的胜利来源于罗马公民的英勇无畏，而与你那些血腥的献祭无关。这场辩论揭示的不仅仅是宗教的兴起与更迭，更多的是人性的进步。

阿尔弗雷德·怀特海说过：原始的宗教是一种敌对的宗教，想象着外部有一个更强大的神主宰自己的命运，其核心动因可能是因为他们内心感觉自己“配不上”这么富有的生活，他们内心可能浮起罪恶感，而非要引进这么一个“万能而敌对的神”来肯定他自己，所以古罗马人举行盛大的献祭仪式试图取悦于这个神。我今天看到的争风摆阔的生活方式是否如同一场盛大的献祭仪式呢？是否就是怀特海说的取悦一个“敌对的上帝”的野蛮宗教呢？借用美国佬的一句名言：“我们买我们不需要的东西，以便展示给我们不喜欢的人看。”这种状态究竟说明了我们在奉行一种野蛮宗教呢，还是说明我们需要改进自己身上落后的人性？

在淘宝网上开一个小店，然后早起晚睡、反复刷屏、苦心经营地积累信用度的店主们似乎更像是开了一个属于他个人的修行站，“山顶暴晒的普罗米修斯”，“菩提树下的佛祖”，“十字架上的耶稣”和“沙漠潜思的穆罕默德”，这些先知都有过幽居独处的苦行生活。他们是不是在苦行中苦思人性进步的途径呢？在这个独自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

修行的网店里，店主是否会找到了怀特海说的“伙伴的上帝”或者维特根斯坦说的“内心的上帝”呢？他自己知道要做些什么，哪些是正确的，哪些是光荣的，哪些是付出以后应得的回报，而这些回报使他下一次付出变得更快乐，如此反复，他有一个自己的价值坐标，他不依赖于盛大的献祭仪式来肯定自己的生活，他具有完整的独立意识和自身利益，他感觉自己配得上自己现在的一切生活。他是否由此而拥有了一个比摆阔炫富者更先进的人性呢？

我感觉淘宝的一大贡献是建立了鼓励诚信的激励机制，诚信经营才能立足并生存。我相信诚信经商同诚信做人是一脉相承的，否则这个人就会人格分裂。无论店主的目的何在，他都要想方设法地提高自己的诚信度，潜移默化地就会使人变得更诚实，自觉地奉行诚信的美德——“首要的宗教美德就是诚，一种渗透人心的诚”，对客户诚信，对朋友真诚，对自己诚实和对神虔诚是一体的修行。我不批评当前社会上崇尚聪明机智的风尚，也承认这个世界会有人灵光一闪，把吉光片羽化作巨大的商业成功。但这些都不是问题的关键，我感觉如果我们生活在一个崇尚计谋阴谋和操作运作的社会里，人性自然而然会抵触这些权谋之术，转而投向诚信做人的方向，这是人性的选择。我听说有些淘宝店主为了提升信誉等级还想出各种五花八门的门槛和办法，然后淘宝公司还要想办法解决这些问题。对此，我不觉得意外，我甚至觉得庆幸的是，好在他们是牺牲聪明换取信用，这比牺牲信用去换取聪明要强得多！我在教金融学的时候，总是对学生们说：“培养一个诚实的笨蛋比培养一个聪明的坏蛋，要重要得多，也困难得多。”

不，我说得还不对，淘宝的贡献不仅仅是诚信制度本身，而是在于它在共和国整整一代的年轻人中建立了互信的机制。比我年纪更大的人可能很难相信一个网上的陌生人，然后仅凭一张照片就把钱付给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个素昧平生的卖家，我对此类交易方式也曾将信将疑。但是我看到比我年轻的人熟练地使用各种终端，飞快地键入密码，下单之后，怡然自得地继续生活和工作，丝毫没有担心和犹豫。我感觉如果我在同一个教派的教堂里遇到陌生教徒时，我们相互开口打招呼之前，一种莫名的信任就已然存在于我们之间了，大约在那个时刻，我们彼此都有一个特殊的身份就是某某教派的教徒。我在想网购的时候是否也有这样的一种天然的信任机制预先存在着呢：我们彼此都有一个共同的身份标签，那就是淘宝用户。我不知道淘宝是如何在年轻人中建立并维护了广泛的信任机制的，但我肯定这种年轻人之间的相互信任会推动国家民族的进步，这种信任会转化为年轻人面对社会和未来的乐观心态，而不是让他们变得更加谨小慎微和相互提防。我得说，纵观历史，年轻人表现出乐观的情绪恰恰是一个国家正在上升和进步的典型标志。你可以反对我把这种进步间接地归功于淘宝，但我得说，我们大家都为国家的这种进步而高兴。

《昆虫社会》的作者爱德华·威尔逊从人类具有传播自身基因的本能的角度解释人的宗教倾向问题，他说人之所以选择信仰宗教，是因为他意识到某个宗教团体与他自身的基因共性，并认同这个团体的生命力，加入宗教是为了让自己或者和自己有着相同基因的个体更好地繁殖下去。我感觉他的这个逻辑似乎也能解释得通，虽然我对于基因问题比宗教问题更外行，但是我在想那些一次比一次声势浩大的网购促销日的营销活动中，屡屡创出惊天动地的销售记录，确实会让买卖双方相信加入这个网络平台会得到更多的便利，现在我看到年轻人无论什么时候考虑买东西的时候，首先想到的就是到淘宝网上去比价，这种习惯已经深深地印入了他的生活。威尔逊还从另外一个角度分析了社会群居性动物的个体角色的分工机制。他认为，早期农耕部落会有一部分人进化成为巫医和战士，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些人放弃了自己繁衍后代的机会，从而让部落整体上更安全，使得部落的整体基因能够延续下去。我在想，如果一个社会缺乏诚信，崇尚投机，那么一种主张诚信，鼓励诚实的体系将很快使得许多人皈依，这也许是群居性动物的本能，人们意识到只有诚信才能使得整个民族部落生存下去。所以，我反对把低价诱惑视作淘宝成功的根本原因，而更愿意从威尔逊的理论来理解为什么淘宝有那么多用户。

我参观阿里巴巴公司回来以后，感觉自己深深地受到了一种震撼，那里的年轻人都朝气蓬勃，乐观友好，积极向上，有一种不同于老气横秋和中庸平和风气的宗教式的热情。我独自离开会议室之后，迷失在办公室的通道中时，遇到好几个周末自愿加班的陌生年轻人热心地为我指路，他们身上有一种昂扬的青春力量，他们乐于助人的根本原因是他们肯定他们自己的价值观。我在想我过去参观的许多公司和机构，大都是在用各种更复杂的规范和制度来约束人，而我在淘宝公司里面感受到一种蓬勃向上的年轻力量在鼓舞着人们，暂且让我把这种区别当成是色彩抽象之后，“世俗”与“宗教”的马赛克式的对比吧。在前者那里我看到更多的八股文，在后者身上我看到了更多的创造力。

人类发展历史上，每当官僚、古板、刻薄、八股的宗教制度逐步建立和堆砌起来之后，就会有宗教的改革运动兴起——其实，与其说是宗教的改革，不如说是人对自身认识的深入，是人性本身的进步。经济社会也有类似的情况，每当我们的企业出现庞大垄断的官僚式问题时，就会有新兴进步的技术革命将其摧毁。我们的商业经营体系已经不可能再回到被淘宝改革之前的时代了，我甚至在想那些传统的商业企业该怎么改造自己以便适应这个变革的时代呢？从这个意义上讲，淘宝代表了一种颠覆性的进步、破坏性的创造，原有的商业体系会受到猛烈的冲击。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从淘宝公司回来以后，我一直在思考有关人性和制度方面的问题。古罗马名义上是共和国，把各种捍卫公民权利的法律镌刻在石墙上，实际上罗马却是一个军事执政者的帝国。大约在我们西汉末年，古罗马著名历史学家、贵族出身的元老院议员塔西佗曾经短暂地担任执政官，他是一个坚定的共和制的拥趸，坚持要赋予罗马公民更多的权利。结果他很快被军事政变推翻了。高贵的塔西佗在被处死之前，曾经预言："我死以后1000年，人类将诞生一个真正的共和国。"实际上，塔西佗死了1600年之后，美国才发生了独立革命，建立了一个现代意义上的共和国。人性的进步是漫长的过程，这1600年间，基督教的传播、分裂、改革，对人性的启蒙起到了推动作用。人性达不到相应水平的话，再好的制度也枉然。

淘宝网当然不是宗教组织，马云也不是某些媒体所说的"教主"，我想表达的意思其实是，和人类历史上许多曾经发挥了重要积极作用的宗教一样，淘宝的出现向更多的年轻人传递了正能量，对社会的进步起到了积极的推动作用，而且这种进步才刚刚显现。我因此十分敬仰马云所领导的事业，我有时甚至感觉淘宝也是一种"宗教"，启蒙了人性，要诚实经商，要相互信任，并对互联网这种新的生产经营模式有强大的信心。无形之中，淘宝让更多的人相互信任并由此受益，也让我们国家的经济提高了效率。

最近，我看到新闻说马云先生已经辞职退休，我虽然从来没有见过他或者读过有关他的书，至今也仍然不是淘宝的用户，更没有能够挽留住区内的那家电商公司，但我仍然感觉自己迫切需要写下这段文字，作为对他开创的这番事业的一种敬意。

2013.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“998”的掌声

中国股市在2005年曾经跌穿了1000点，到达998点的低位。当时我正巧在某证券公司的营业部大厅里，突然听到一阵自发的热烈的掌声，伴随掌声的还有悲壮的叫好声。我感到莫名的悲伤和困惑，为什么跌成这样了，股民反而高声叫好呢？投资人都疯了吗？

有人批评我们的股民投机性强，可为什么我们的股民那么喜欢冒险，投机，注重短线，且赌性颇强呢？我感觉这是他们被迫适应生存环境的结果。贫富差距在不断扩大，他有天然的本能认为自己要发一笔横财才能赶上同辈人的生活水平，而发横财的野心和承担更大风险并带来更多收益的理念是一致的。所以，普通股民喜欢跟风追热点听消息。我建议政府也许应该继续思考下去，为什么老百姓面对的投资机遇是那么的稀少，为什么存款利率通常跑不赢通货膨胀率，为什么发大财的机遇在股市中总是很罕见？为什么另外一些人凭借着种种关系却轻松赢得了财富和地位呢？为什么许多年轻人认为凭借自身的刻苦努力和聪明才智很难实现出人头地的梦想呢？

把上述问题过一遍，看看你自己周围是否也有这样的情况，你也许就理解为什么普通股民容易相信自己要去做一些特别冒险的事情，凭借“搏一下”的勇气才能取得成功和社会地位。所以，我认为股民们的赌性强不是他们的基因有问题，而是生存环境迫使他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这么做，这是对环境的被动适应。

我们不仅要了解股民适应环境的被动反应，还应该思考股民的构成特性对股市本身会有什么反作用。这就是我思考998那天在营业部爆发出雷鸣般掌声的动因。

严复曾经把英语中的自由（liberty）一词翻译成为“群己权界”，“liberty”后来才翻译成为自由。我在想这样一个问题，为什么当年严复在汉语的词库中找不到合适的词去翻译自由呢？因为我们的文化中没有这个概念，中文作为中国人的语言游戏，无论其使用方法还是语境本身，都没有相应于英语中的“自由”概念。所以严复的“群己权界”不仅仅是一种翻译，更是一种解释，一种启蒙和教育。然后我们来看看“群己权界”的概念，我感觉严复对于“自由”的翻译体现了他对这个词在英语语境所对应的西方环境中的使用有着深刻的认识。一个人只有学会了自己捍卫自己的权利，同时也认识到在超出某个范围之后应该尊重公众利益从而使得自己的权利得到更好的实现。人要有捍卫自己权利的欲望、要求、能力和主动性，这样才有自由。有了这个核心和基础之后，才能够建设民主政治，否则的话，民主就成为了形式，甚至成为了利益集团控制国家的简便方式。我注意到有些国家的民主政治虽然有了民主的形式，却缺乏民主的实质。

我曾经对美国的枪支泛滥很反感，确实让人感到不舒服和不安全。我现在对美国人拥有枪支的现实有了辩证的看法。民众有枪意味着他们有强烈的自由意识并愿意勇敢地捍卫自己的权利。多年以前我刚到美国的时候，听说过这么一个善意的提醒：在美国开车不要对其他人揿喇叭，运气不好的话，对方会掏出枪对你的轮胎开一枪。拥有枪支当然会带来一大堆麻烦，但是这些麻烦和拥有枪支本身都是民众捍卫自身权利愿望的结果。在一个捍卫自己权利成为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普遍共识和自觉行动的国家，上市公司的公司治理自然而然地会改善，这种改善可以视作上市公司对投资人群体所形成的维权环境的被动适应。

一个人如果不愿意站起来捍卫自己的权利，在心理学家卡伦·霍尼看来，他可能是有被保护依赖倾向。对于渴望被别人保护的人来说，他可能愿意自己受的伤害更重一些，他希望自己的痛苦更深一些，这样他才能够相信自己有资格进入被保护者的名单。赌徒是可怜的，但是反过来讲可能更深刻，他是因为可怜才去当赌徒的。从卡伦·霍尼的角度来理解“998点”那天的掌声，我想是否我们的股民都有“被保护依赖症”？他们希望自己受的伤痛更剧烈一些，更惨痛一些，这样才会保留自己内心一点微末的希望，那就是“国家队来救我”。这样的股民是否真的会去参与公司治理？是否真的会督促上市公司提高股东回报？他们是否真的就是一群赌徒？如果我们的股民都是这样的话，我们的资本市场不可能诞生好公司。因为根本没有人愿意站出来捍卫自己的权利和主张。

我记得1995年，祖父去世前在病房里面教我写毛笔字的时候，念过这样一段话：“5000年文明尽是教人如何去做一个好奴才。有人说西方科学的内容在《四书》、《五经》中都有，是自欺欺人的话，绝不可信。”这页练字的宣纸我一直保留着，好像在提醒我什么似的。

孟德斯鸠曾经分析了专制和民主制度，从他的分析来看，中国古代的王朝完全不同于欧洲中世纪的封建制度，而是一种典型的专制制度，甚至可以视作奴隶制度。我的祖父在与他同时代的历史学家争论中国封建社会的起点时，曾经说过，中国的封建社会很长，但是中国的奴隶社会时期更长。不管怎么样，如果我们现在用孟德斯鸠的方法来分析中国历史的话，专制制度是为了让君主一人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

享受，而民主制度则是让人民享受，由于维持这个人人享有更高自由的制度非常复杂且昂贵，所以民主制度下的税收会比较高，孟德斯鸠进一步认为这是人民享受自由的代价。在他看来，在专制制度下，人民的自由很少，但是税收也相应较低。

我的天，孟德斯鸠说得还真对。美国股市的税收高得简直能够整死人。而我国股市不仅交易成本低，而且更没有所谓的资本利得税。如果你每一笔交易的利润都必须要交20%的所得税，你能想象沪深股市的处境吗？我没有仔细想过这个问题。因为我觉得去预测股市的涨跌，或者判断某个因素对股市的影响都是不对的。

孟德斯鸠又对了一次。是懦弱的人民导致了贪婪的政府，是急功近利、委曲求全、自以为聪明的送礼者，培养和造就了腐败分子。有什么样的林子就有什么样的鸟，有什么样的股民就有什么样的上市公司——资本市场就是一个生态系统。

股市的长期低迷也许和公司治理以及股民的投资人权利意识有关。如果股市天天上涨，股民哪里还有心思去参与公司治理呢？他们乐得早点解套。如果行情进一步上涨，同样一批刚刚解套的股民很可能好了伤疤忘了疼，他们会借钱炒股，直到下一次熊市来临。

你应该是躺在营业部的地板上，等着国家队来救你？那样的话，你会希望自己的痛苦呻吟能够尽快引起国家队的注意。或者你打算四处探听消息，跟着大庄家一起发财？那样的话，你会希望顺从于一个大庄家的旨意，就如同他是拥有更高权力的神。我希望我们的股民能够自觉行使《证券法》和《公司法》赋予他们的权力，对上市公司进行有效的监督，而不是希望自己的痛苦引来同情和解放。无论对于股民、上市公司还是我们国家，人人自觉捍卫法律赋予自己的权利，都会带来一个更加美好的未来。

2014.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向前看

——纪念《周谷城全集》的出版

祖父去世18年以后，我们突然收到了上海人民出版社的通知，他们打算编辑出版《周谷城全集》。这对于我们全家来说，是一个意外惊喜。那还是在1985年的时候，曾经有出版社打算出版祖父的全集，签约以后只印了第一辑，就再也没能继续下去。主要原因是销量太低，市场反应冷淡，出版社方面无力继续维持下去。虽然出版合同上有关于全集全部出版的时间约定，祖父却并没有打算去追究对方的违约责任，他说一切顺其自然，等到有需要的时候，自然就会出版了。没想到，这一等就是30年。

1985年的时候，中国刚刚开始改革开放，综合国力远不如现在的水平，当时的出版社在没有政府资助的情况下，确实很难独立完成全集的出版工作。我们当时都感到疑惑的是，祖父为什么不动用影响力去弄一些政府资源来出版自己的全集呢？我现在理解了他这种带着遗憾的放弃，如同1919年德国战败以后，来自奥匈帝国首富家庭的维特根斯坦不愿意家里掏钱出版自己的哲学著作，他说："那样的话，我是用钱把这本书强加给了这个世界。"这是一种道德原则，也是一种历史认识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三十年过去了，我国的经济建设取得了重大成就，各项事业蓬勃发展，政府对文化事业的资助也相应增加了，这部全集就是在这个背景下由上海人民出版社编辑出版的。与此同时，随着我国经济的繁荣和社会的进步，越来越多的人开始关注历史、哲学、人文和艺术类的作品，文化事业获得了越来越多的关注和发展。在祖父的第一次全集出版未果以后很长一段时间里面，我国经历了“全民经商”的时代，那个时候的社会风气就是“一切向钱看”。大家都有一种莫名的紧张和兴奋心情，迫不及待地要发财致富，这个风气导致了在相当长的一段时间里“读书无用论”在社会上蔓延，有知识的人很穷，有财富的人没有知识，而且互成相关。我记得祖父在晚年曾经对此说过这样的话：“不是年轻人不要读书了，而是知识没有什么用处了，等到知识有用了，他们自然会去读书的。”他丝毫不在意自己的历史学被边缘化。今天，他的全集重新得到出版，验证了他的预言，在中国，知识还是有用的，这说明了我们国家这些年来取得了整体的进步。我由此收获了比仅仅出版祖父的全集更多的感动和兴奋。

“等到社会需要知识的时候，人们自然会去读书的。”我自己对这句话的理解经历了一个重大的转变。年轻的时候，我感觉这就是要去读一些技术类的知识，以便用于实际工作，以便掌握一些别人不具备的技能，以使自己获得天然的技能优势。这种想法里面包含了类似“资治通鉴”的学以致用的想法，用这种思想来学历史就是祖父反对的“资鉴”派的观点。资鉴的核心就是割裂历史的完整性，把历史中的一个个小故事单独拿出来分析、把玩、回味、结合当前现实，感觉津津有味。于是就有人提出了“一切历史都是当代史”，我们今天看到的历史资料都是当时人们对历史的主观判断，我们今天对历史的分析其实是我们对当今社会的理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

祖父倡导的历史学方法是"历史完型论"。他认为研究历史最怕抛弃史观而奢谈史料，追究一些技术性的细节，并津津乐道一些轶闻野史。历史是人类过去活动的总和，读历史犹如向前延长了自己的生命，多了一番历史阅历之后，对人性就有了更好的理解，然后基于对人性的接受和对人性发展的认识，才能展望未来，建立一个更符合人性的社会，然后付诸当前的行动。资鉴派的错误在于忽略人的进步和历史的随机性，认为历史有规律可循，如同用历史K线图炒股的股民一样，以为研究历史趋势就能够把握未来机遇，在今天少犯错误。资鉴派的动机，仍然是把历史作为数据仓库，希望从中制造和提炼出对自己当前的生产生活有帮助的工具来。

祖父离开我们将近20年了，这些年里面，我自己走过许多弯路，学财务，学经济，学金融，炒股投资，无不是以现实利益为目的的。人到中年之后，我重新捧起祖父的这些著作，对他的历史观和自己的人生观都有了新的理解。追求短期收益，企图一夜暴富的心态，源自于希望自己过得比别人好，希望得到别人的羡慕。这种心态是不符合人性的，也必然被历史或者市场的随机性淘汰。

学历史，不是为了炫耀自己的学问，不是对历史人物评头论足，不是感慨历史轮回，不是借历史来借古讽今，而是理解人性的发展和人类活动。一旦理解了这一点，人就获得了提升，知道了自己要去做什么，知道了什么是正确的，恰当的，得体的，成为一个更纯粹的人，就能够驱散眼前的迷雾，抵御身边的诱惑，放眼未来坚定相信自己和国家的命运之所在。从人性发展的这个角度来看历史，我们就会发现：我们之所以对某个历史事件感慨万千或牵肠挂肚，是因为我们自己还不能接受那个事件所导致的眼前的现实；我们之所以有时候惊叹历史悲剧的重演，是因为两个历史事件之间的人性没有发生多大变化；我们之所以觉得历史有时候有规律可循，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是因为人性发展是必然趋势，更高的文明必然有着对人性的更深刻理解；我们之所以特别重视历史的严肃和正统性，是因为我们在意后来人们对我们的评价，其根本动机要么是我们自己还不能接受我们自己的某些做法，要么是我们维持目前社会的需要。我们对历史的态度是由我们当前的人文风气，人性水平和文明程度决定的。读历史，是发现自己的过程。那些不提倡读历史，或者提倡用资鉴方法读历史的时代，都是人的发展还没有达到相应水平时期的特有现象。

全集今天得以出版，祖父一定感到欣慰，这也说明国家民族的命运发展到了新的时期。我们不太在意历史故纸堆里面是否有些我们能够有用的东西了，因为那种动机和挖地寻宝是一样的。我们在意的是人如何能够得到更好的发展，社会如何变得更文明进步。从这个意义上讲，这部全集曲折的出版经历本身就是对过去30年时代进步的说明。

祖父晚年修改了自己的一篇学术论文，发表在复旦学报上，题目是《礼乐新解》。我记得他曾经这样对我解释这篇论文的主题，那就是“使人成人”。自己要成为一个独立的、完整的、真正的人。当你把别人也当人的时候，就是“人人”，两个人的简写就是“仁”。我现在就在泰安路老家他写作这篇论文时同样的位置上，在他当年用过的书桌前写着这篇出版说明。就在我现在写字的书桌旁的书架上，曾经挂着一幅祖父写的中堂：“道不远人。人之为道而远人者，不可以为道。”此刻，我内心不仅有面对历史和家庭的感慨，更有了一番“迷雾消散”，面对未来“向前看”的平静。

和大多数人的想象不同，祖父从来不教我任何诗词歌赋的东西，更不强迫我背诵经史子集的内容。他甚至说“中国五千年文明都是在教人如何去做一个好奴才”。他主张我多读英文原版书，多读罗素和维特根斯坦的著作，他说读那样的书会让头脑更清楚。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总是劝我不要学历史，他说，“学历史不易搞得饭吃”。他看到我读他的书时总是很高兴，却又无意让我继承衣钵。有一次，我考试排名很糟糕，在家里受到冷遇，祖父则坚持认为我考试得了低分，“那只说明你的老师是一个混蛋”。我在想，如今我如饥似渴地翻阅他留下的一大堆书籍，希望找出人生的真理，是否祖父早就预见到这一天迟早会到来呢？他是否早就知道不要违反规律去劝导我学习历史，让我眼馋别人发财致富而抱怨自己学的专业无用，还不如让我自己去尝试，然后自己回归到发现人性的轨迹上来？我看过维特根斯坦的传记以后，发现维特根斯坦也曾经对那些一心想要追随他做哲学研究工作的学生给出过类似的建议，“别去做哲学，去找一份体面的工作吧”。在他的强烈建议下，许多剑桥哲学系的学生转行当了医生和工程师，他们中许多人都在自己的岗位上过着平凡的一生，没有做出什么特别的成绩来，却又始终把维特根斯坦的教诲铭记在心，许多人说维特根斯坦的思想潜移默化地改变了自己的思考和生活。这也许就是一种教化，而体会这种教化，我用了将近30年时间。

祖父是一个随遇而安的人，他主张一切顺其自然。湖南老家有亲戚写信来，请求他帮忙解决自己民办教师转公办教师资格的问题。他回信说，等到国家能够解决民办教师待遇问题的时候，他的编制问题自然也就会解决的。前几年，国家终于发文件开始解决这个问题了，也不知老家的亲戚是否等到了这一天。

祖父是个热爱自己工作的人，他从不认为教师这份工作丢人，也从来没有被收入和权力问题困扰（这一点，我始终做不到，我总觉得当教师赚钱少，地位低，因此，常耻于说自己是老师，这只说明我内心还是被虚荣心绑架了，还没有成为一个完整独立的人）。他关心和保护学生，他拒绝对来访的组织部门的人指认在“文革”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中批斗过他的学生，他认为针对学生的处罚将是对他们的二次伤害；他和受他牵连而蒙受17年冤狱回来的学生抱头痛哭；他亲自写信反对给自己的研究生在毕业分配中的某些违反组织纪律的行为进行处罚，认为凡是人都会有谋取更好工作的动机；他在任何一次运动中，坚持认为保护学生是第一要务，因为“学生不同于知识分子，他们没有任何功利和私心”。

祖父是一个不计得失的人。他不要房子，不要存款，也不要待遇，宁可一家三代挤在书屋里面，却乐呵呵地说自己“比上不足，比下有余”，他认为当大多数中国人都有住房困难而他住在别墅里面的时候，内心会愧疚不安。早年被他资助过的潦倒的艺术家后来作品拍出了天价，他却找不到当初买下的画了。对他来说，那不是投资，也不是艺术品，而是帮朋友的忙。很多年前，他见路边卖旧货的老人可怜，花了5块钱买下他的一张旧书桌，现在被我的一位喜好收藏的朋友赞为“捡漏”的极品。我学的是金融，而自己的投资回报却很一般，我在想究竟应该去提升数学能力来改善自己的预测水平呢？还是应该去做一个更好的人？对此，我已经有了答案：我应该去做一个更好的人，但目的不是为了改善投资回报率，而是因为“成为人就是人的目的”。

祖父是一个乐观的人，到90岁时还说自己“不知老之将至”。我相信他长寿是因为他找到了正确的思想，并且很好地实践了自己倡导的思想。这使得他能够乐观地面对未来。还在20世纪80年代里，当时的中国是一个落后的发展中国家，发展经济时常常不考虑环境问题，他却常常给人题词写“平衡生态，协和万邦”，他是否早就预见到全球化的时代和生态问题呢？他还常常说美国要做任何事情都是绕不开中国的，他们需要中国，这是否因为他早就从全人类发展的角度来看待国际关系和国别差异呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你对过去耿耿于怀，说明你对现状感到不安；如果你对现状感到不安，说明你对未来缺乏信心。如果你真有上述情结，建议你和过去10年的我一样，多读一些历史。祖父的这部全集并不是包罗万象的历史资料汇编，而是帮助你获得读历史和看现在的新眼光：历史并不能告诉你未来，历史也不能教会你把握当前的生存技巧。历史就是历史。如果从历史中，你读到了更多的人性，并且决心去做一个符合人性的人，相信符合人性发展方向的事物一定会实现，那样的话，你就把握了未来，也能够从容应付当前。

相信那些符合人性的东西最终会实现，这就是我们对未来能做出的最好、最准确的预测。要让那些符合人性的东西最终变成未来人们的现实，前提是现在的人要理解和发现人性，要愿意去面对真实的人性，要敢于去剖析真实的人性，这样我们才能乐观地展望未来。基于人性的要求来“向前看”，人的发展和进步是任何苛严的专制制度都无法阻挡的。我坚信这一点。

2014.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但不过我们心里都有她

——纪念我的祖母李冰伯

祖母李冰伯，本名李明珠，陕西省咸阳市泾阳县卌子乡官道村人氏，生于1916年，2011年在上海华东医院病逝时，正好95岁。

祖母去世的时候，我们都在场，我最后扶住了她的人工呼吸机，希望延续她几分钟的生命。她斜着眼睛看着我，饱含热泪，悄无声息。大夫说她此刻已无意识，劝我不必挂怀，她们更劝我们说95岁已是高寿，况且病人无多痛苦，兹是幸事矣。我猜那样的劝说来自于她们的善良愿望，我却因此更感难受。

那天晚上，我仔细地斟酌了各种说法，考虑怎样才能恰当地把这个消息告诉我五岁大的儿子，因为这是他第一次面对失去亲人的时刻，我希望尽量减少这个噩耗带给孩子的悲痛和冲击。“太太去世了。”（儿子叫祖母“太太”，在宝山话里面的发言接近“塔塔”）我不知道怎么跟孩子解释他此生遇到的第一次离别。没想到的是，孩子比我想象的要成熟得多，他很快就明白了我的意思，然后很认真地、一字一顿地对我说：“但不过我们心里都有她。”孩子最近刚开始学认字，许多转折词的意思都还不会用，就这么生硬地说了，却也一语中的地说中我的心事。我突然感觉老人去了，孩子大了，与之伴随的真相是我自己也无可避免地老了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亲戚朋友都来问我们什么时候举办仪式，我们只能这样告诉他们：“祖母的遗嘱是不举行任何仪式，不保留骨灰，不要灵堂与墓地，不麻烦组织，不通知单位。”与16年前我的祖父周谷城去世时的遗嘱如出一辙，我知道这是她临终前最想做的事情。我们就在龙华殡仪馆最简单的一个告别厅向她的遗体鞠躬告别，只有我们一家三口，泪如泉涌。

祖母去世以后，我难过了好多时候，就像多年前祖父去世时，我大概有半年时间精神恍惚，恢复不过来。我一直想写些什么来纪念她，但是一提笔又觉得对于特别熟悉的人，很难写什么东西出来，因为没有哪一件事情是特别令人感动的，没有哪一次事情是特别让人记忆深刻的，她对我的影响和我对她的感情都孕育在她平时对我们点点滴滴的爱护和关心之中，最终演化成了我自己生活中平凡的每时每刻。作为她最宠爱的小孙子，我有责任把她的一生的故事梳理一遍，好好传家纪念。

1941年冬，太平洋战争爆发，上海完全沦陷。日伪特务机关开始进入租界搜捕支持抗日的爱国人士，我的祖父周谷城不幸也在他们的名单上。某天下午，他得到了中共地下党的通知，事先转移了。但是我的祖母未接到通知，全然不知发生了什么，在她住的老静安区的一个西式里弄门口，蹲在弄堂口修皮鞋的小皮匠一把拉住了我祖母，“太太，你不能回去了，特务在你们家等着抓你。”我祖母与他素不相识，完全不信他的话，继续往家里走。小皮匠急了，他追上来说：“你是李家大小姐，本名李明珠，先生已经走了，你快去和他会合。”我祖母大吃一惊：她离开陕西老家去青岛上学，改名许多年了，然后又到上海，眼前的这个小皮匠怎么会知道这些呢？祖母这才信了他的话，转身逃走，躲过一劫。当时她肚子里正怀着我的父亲周骏羽。借用郁达夫的诗句描写我的祖父母当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时的处境，真可谓是“草木风声势未安，孤舟惶恐再经滩”。抗战胜利以后，我祖母回到老宅子想去谢谢那个给她报信的小皮匠，早已不见踪迹。祖父母的这次逃难经历后来写在了祖父的自传里面。我们事后想起来，这次脱险很可能得益于祖母的妈妈是中共地下党的关系。这么多年来，她始终保守着许多秘密，直到老得有些糊涂了，才给我们说起，以至于我们也无从判断她说的这些往事到底是真是假了。

她是一个好女儿。祖母来自于一个革命家庭，她母亲张育民（我们称她“老外婆”）于1927年加入中共，后来经组织派遣来上海做地下工作。祖母的继父卢志英烈士则是在渡江战役前牺牲的，后来被安葬在南京雨花台，好像南京市还曾经有一所小学是以他名字命名的。解放以后，祖母曾经把渡江战役胜利奖章珍藏了多年，后来，大家都对这段历史渐渐淡忘了。现在我们重新去找，却怎么也找不到那枚铭刻着渡江木帆船的铜质奖章。解放以后，因为出身于红色家庭，她很快被任命为一所接收下来的中学的校长，但是她干了不多久，就觉得人事关系复杂，那些“有历史问题”的分子，转换角色比谁都快，口号喊得比谁都响，于是，她辞职不当校长，转而当了一名普通的中学生物教师。她一生都有一种荣誉感，一种灌注在脊柱里面的正义感，她尤其反对那些“行政人员”，感觉他们的官僚作风和不正之风很严重。她始终不忘革命的目的是要让老百姓过上好日子，而不是让干部们享受。有好几次，她气愤难忍时，当着许多人的面，指责一些基层干部：“你们这帮狗屎的坏透了，简直比国民党还坏。”这当然是她的一时气话。她的这些气话说过之后，自己也就忘了，可是别人却铭记在心。所以，“文革”开始以后，她虽然受到许多普通群众的同情，却没少吃苦头。

改革开放以后，国家推出了干部离休制度，凡是1949年新中国成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

立前参加革命的人，都可以享受离休待遇。那时候，祖父的地位已经恢复，也有许多“老外婆”当年的部下在恢复工作以后愿意给祖母写证明材料，说她早年给地下党送过情报，属于新中国成立前参加革命的同志。但是，她总觉得自己没做过什么，和牺牲的烈士比起来，自己的贡献不值一提，而且她深信伸手向组织要待遇是件可耻的事情。所以她犹豫再三，也没有申请离休待遇（离休和退休的待遇问题差距很大）。幸亏组织上还是很关心她，祖父去世的时候，将她的医疗关系由一般退休人员转为干部待遇。为此，我们一家都十分感激。

她总是强调“我是一个老实人，要对组织说实话”，因此，她说话做事从不转弯抹角。我在想究竟是她的特殊基因导致了她的直率呢，还是她出身于革命家庭导致了她的直言。或许两者都有。这些年来，被她不加修饰的语言伤害过的人不在少数，好在大多数人知道了她的脾气之后，也不怎么在意，反而挺喜欢她的率真。

她是一个好妻子。祖父总是说祖母是一个命好的人，他们俩相伴50多年，平时有些吵闹，但是即便是刚刚吵过架，她还是准点做饭，准时拿药递给祖父。得益于她的细致耐心的照顾，祖父的晚年过得很幸福。她曾经是祖父在暨南大学的学生，两人是师生恋，感情很好。她对祖父始终有一种近乎崇拜的感情，除了每天照顾祖父的起居饮食之外，还仔仔细细地把祖父发表在报纸上的文章剪下来，贴在一个本子上；祖父的照片和有关祖父的报道她都完整地收集着，直到自己老得不能动了为止。她对祖父有一种一往无前的追随者式的忠诚。“文革时期”，红卫兵几乎天天来抄家，临走还特地把“打倒周谷城”的标语贴在碗柜上，防止家里开伙做饭。祖母回到家就立即撕掉了这些标语，没事儿似的继续烧饭洗碗，然后自己动手写了“毛主席万岁”的标语重新贴在碗柜上。在那个年代，她有一种无所畏惧的陕西女人的强悍，她甚至就是家里的精神支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

柱。祖父去世以后，她常常拿出祖父早年的西装证件照端详，反复给我们讲爷爷当年的轶事，在她眼里，祖父始终是才华横溢和英俊潇洒的。她90岁那年，申请加入祖父早年参与创建的中国农工民主党，她觉得自己有责任追随祖父的全部事业。她早年本来想加入中国共产党，但是，“老外婆”明确地告诉她：“你不适合加入共产党。”这样一来，我们全家都是农工党的成员。

她是一个好妈妈。父亲小时候是一个调皮捣蛋的孩子，经常在学校闯祸，祖母总是对他纵容迁就。有一年，父亲在学校和同学玩耍时，踢倒了学校的一堵土墙。老师把祖母叫到学校去，她却对着学校老师大声说：“你们的墙不结实，怎么能怪孩子呢！”1975年，正是在她的不断催促下，祖父才打破自己从新中国成立起就定下的“我从不向主席提任何要求”的自我约束，提笔给毛泽东主席写了封信，希望把我的父亲周骏羽调回上海照顾自己和老伴的生活。这是他生平第一次，也是唯一一次向毛主席提出个人请求，而这也是他给主席写的最后一封信。主席并没有回复他，但是两个星期以后，父亲在军垦农场出早操列队时听到了“周骏羽同志出列，组织上决定调你去上海工作”的命令。她始终有护犊之心和舐犊之情，她身上有伟大的母爱。

她是一个好祖母。姐姐顺华几乎是她一手带大的，她总是爱带顺华和我去家附近的襄阳公园玩（后来襄阳公园的牌子是由祖父题写的，祖母就更喜欢这个公园了）。顺华喜欢“坐在奶奶的好腿上”（祖母因坐骨神经痛导致右腿不便）听她讲“噗嗤噗嗤打药水”的故事，我喜欢她带我去成都饭店吃鱼香肉丝。她自己发明创造了一大堆有着陕西口音的形容词和名词，用来给我们解释周围的新鲜事物，比如：她把根系致密的慕尼黑草称为“霸根草”，把花团锦簇的海棠花称为“痒痒树”，以至于我们以为这些形象的名词

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是这些物种的真名，长大以后使用这些名词时，旁人不知所云。现在这些名词成为了只能在我们家里沟通的私人语言，总是给我们温暖的回忆。

她去世前几年，一直尝试着给不同的领导写信，希望他们能够提拔重用我。尽管各级领导从不搭理她的呼吁和请求，她仍然为此目的四处写信。我一开始对她的做法很反感，认为她这样的做法不仅违背组织纪律，也于事无补，结果只能是自取其辱。时过境迁，我也人到中年，自己有了孩子之后，我逐渐能够理解她的动机了，我现在也愿意为了孩子去做同样的事情，不会顾及被冷落或者被拒绝时自己的面子。祖父去世前想要把自己的藏书全部捐赠给复旦大学，祖母嚷嚷着把复旦图书馆派来的同志赶了出去："这些书我孙子要读的！"——我至今感谢她的决定。

她身材高大，声音洪亮，在新中国成立初期，大家都很尊敬她，觉得她像个南下干部；在改革开放初期，欧美港台的风气盛极一时，于是又有人取笑她，说她笨拙得像落伍的老粗。但是无论别人对她的评价如何，她始终不为所动地坚持做真实的自己。她就是一个纯粹而真诚的人，有着朴实而真实的想法，并直截了当地付诸行动，她身上有那种由人性驱动的母爱。这位慈祥祖母所做的一切完全达到了祖父提倡的"由仁义行"的境界。她的举动看似自私，实则真实，远比那些"为行仁义"而摆饰的举动更接近真实的人性。

祖母去世前几年，我就已经感觉到他们所属的那个时代已经结束了，如今在全国最著名的湖南益阳人应该是"×美美"，而不是周谷城。她也许有时候显得憨蛮无知，大部分时间显得和时代格格不入，但是她是我认识的人中，最接近于真实自我的人。我肯定她身上没有什么修饰，没有任何造作，没有丝毫谎言。

祖母去世以后，我们慢慢清理她的遗物。1996年祖父去世时留

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给她3万元人民币存款，得益于中国经济的快速成长，她去世时积攒下20万元人民币。妈妈说她在一个小包袱里面找到一封王光美同志写给祖母的信，看来她藏了许多年。我在想祖母是怎么在一地碎瓷片、满墙红标语的年代里将这封信保存下来的呢？我想她心里一定有着自己恪守的正义和光明，因而她才会显得特别的勇敢和豁达。想到这些，我泪如泉涌，感觉自己此刻的内心通明透亮，且明白了人生的意义。

她是一个好女儿，一个好妻子，一个好母亲，一个好祖母，一个真实的人。她留给我们的最宝贵的财富就是我们自己，因此我们都要好好活下去。我也要去做一个好儿子、好爸爸、好丈夫、好伙伴，活出真性情，找到人性美。下次我去南京的时候，一定去凭吊农工党创始人邓演达烈士的墓，也一定去雨花台祭扫一下“卢家外公”。祖母生前反复叮嘱我们，她要遵从祖父去世时的规定，不举行遗体告别仪式，不举行追悼会，遗体火化后不保留骨灰，不建墓地和其他纪念物，不通知领导和组织（这是1996年祖父去世时留下的遗嘱，他说“活人的房子都不够住，就不要给死人盖房子了”）。于是，每年清明我们这些后人无处凭吊祭扫——但不过我们心里都有她。

维特根斯坦死前的最后一句话是：“告诉他们，这个人度过了美妙的一生”（Tell them， he had a wonderful life）。对于祖母来说，我们都可以肯定的是，她度过了一个真实的人的一生。

2014.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后 记

——关于《金融的哲学》的出版说明

我是在出差回上海的飞机上，才在心里完成了这本书的。坐在我旁边的是一位年轻的女同事，时尚且开朗，一上飞机她就开始津津有味地研究机上的免税购物手册，我则捧着一本维特根斯坦的哲学书苦思冥想。我们都对彼此的兴趣十分不解。

女同事问我哲学到底是干什么的。这时候，正好空姐推着小车来送饮料，我想起多年前听说过的一个笑话，于是就给她说了："从前有一只鹦鹉去坐飞机。空姐推车来送饮料的时候问鹦鹉'喝点儿什么'。鹦鹉拍拍翅膀说：'傻X，给我来杯水！'空姐很生气，但是又拿鹦鹉毫无办法，只好给了它一杯水。坐在后排的男人见此情景，感觉调戏空姐的机会到了。当空姐问他同样问题的时候，他带着调侃的口气对空姐说：'傻X，给我来杯水！'空姐怒不可遏：终于找到了元凶魁首！就把他和鹦鹉统统扔出了机舱。两个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家伙掉到半空中，鹦鹉又拍拍翅膀对这个男人说：‘傻X了吧！我会飞！’”。我乐意看到女同事笑得前俯后仰，我刻意把这个故事说得大声一点。这样一来，给我送水的空姐也抿嘴笑了。

然后我告诉她，你之所以感到这个故事可笑的核心原因在于“傻X”这个词的用法在故事中发生了变化。强调一个词的用法的意义就是维特根斯坦哲学对我的最大启发，词在不同环境里面的用法不一样，你之所以感觉好笑是因为你突然发现这个词有了新的用法，且新用法被你接受。当大多数人都接受某个用法的时候，这个用法就成为了语法规则、社会秩序或者市场规律。从这个意义上讲，词斧头和交易都是一样的，这些东西的价值也好，意义也罢，取决于它们的用法，包括应用这些东西的环境，使用的方法和目的。脱离了用法去解释一个词的意思，去描写一把斧头，去分析一只股票的估值，都是错误的，也是徒劳的，其结果只能是造成更大的混乱。设想，一个人从来没有使用过斧头，你怎么跟他解释斧头这个概念呢？你得告诉他，斧头是用来砍树枝的有效的锲型金属工具，这时候，你就描写了一个环境和该环境下的用法。但是，如果这个人连“砍”这个动作都不理解的话，他就不能理解这个词的用法和该工具的实际使用环境，地根本无法理解“斧头”这个词。一个词的概念依存于这个词的实际用法。别指望抛弃实际用法，形而上学地去解释一个词。

“他就因为这个观点当了哲学家？”女同事的这个问题让我想起了1991年莫顿·米勒获得诺贝尔经济学奖时，有一个女记者请他用通俗的语言介绍一下自己的贡献是什么，他回答“无论你把比萨饼切成四块还是八块，那仍然是同一张比萨饼”时，女记者惊讶地问“你就凭这个发现拿了诺贝尔奖？”事实证明我是很善于把握女读者的兴趣点的，我很快告诉她，维特根斯坦生于奥匈帝国首富家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

庭，是唯一一个身体无残缺的男性继承人，然后又花重金聘请律师监督执行自己放弃全部财产的嘱托。据说他们家在德国南部的度假城堡——维特根斯坦城堡就是迪斯尼乐园的设计原型。“首富”和“城堡”这些关键词帮助我挽留住了女同事对于哲学的好奇心。于是，我继续介绍我对维特根斯坦哲学的理解（我发现当旁边有一个女性听众的时候，我能够把哲学讲得深入浅出，十分流畅，这可能与我书中母狮子和流浪公狮子的故事如出一辙）。

首先，我介绍了“用法”对我思考金融问题的启示。股票也是一种工具，交易就是使用这种工具的一种游戏。如果我们把交易游戏仅仅局限在交易所进行，那就会成为一个庄家操纵、散户跟风、道听途说、“老鼠仓”和内幕交易横行的市场。如果投资人使用手里的股票作为工具来影响上市公司的公司治理、经营管理和投资决策，督促上市公司改善生产工艺，提高劳动生产率，加强财政纪律，积极回报股东，那就是找到了股票这个工具的新用法，把股票这个工具应用到了新的游戏中，这样的游戏会促进整个经济健康良性地发展。如果交易规则捆住了投资人的手脚，大股东对上市公司无所作为，且排除中小股东的权利，那就相当于捆住樵夫的双手，然后让他砍下更多的树——这是一个不可能完成的游戏。

其次，维特根斯坦哲学之所以被认为颠覆了其他以往任何一种哲学是因为他从根本上否定了哲学。他说过，哲学不是科学，哲学家只是发明新的比喻，帮助你驱散眼前的迷雾，而这团迷雾是因为你误用了语言而产生的。人类本来的语言并不是用来进行思考的，我们祖先发明语言的时候，仅仅用于生产和生活的沟通，为了合作进行打鱼、捕猎、战斗和农耕。凡此种种应用语言的场景，都是现实生活的内容。我们继承了这些语言之后，开始用其进行思考，进而开始问一些“非法的问题”。比如：“时间到底是什么”？“人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类的最终命运在哪里”？“永恒而绝对的真理是否存在”？“如何进行纯粹理性的批判”？你遇到有人皱着眉头念叨这类问题的时候，应该赶紧就近找个垃圾桶，一吐为快。当你用原本用于生活的语言思考这类问题的时候，就会产生哲学的迷雾，迷失在非法问题之中——语言不是用来进行这类思考的。

在金融学领域，类似的非法问题非常多：合理估值水平是多少？最佳交易频率是多少？内在价值是多少？最优交易策略是哪个？凡此种种问题皆是因为我们本能地相信世界是有预先制定的规律的，而且这种规律是通过科学方法分析得出的，或者通过统计手段研究历史数据而找到的。我们相信市场有一个合理的估值，我们还相信价格应该围绕着价值波动，我们因此相信世界上任何一项资产都应该有一个准确的、合理的、理性的和科学的内在价值。而且这个内在价值可以通过科学方法提前知晓。在这个过程中，对科学的崇拜助长了对非法问题的追求。

我们总是在问：事物的意义是什么？合理的价值是什么？内在的规律是什么？这些问题是否真的成立？还是你误用了语言而产生了错误的问题？你本来应该问：斧头在哪里？斧头的用途是什么？现在你把“斧头”这个词换成了“真理”或者“价值”，导致了你的困惑。你是本不该问这些问题的，所有的事物都应该在实际使用的过程中体现其意义，脱离用法去谈概念是错误的，是困惑的根源。

我认为“价格和价值相互背离”是一种典型的笼罩在金融学上空的哲学迷雾。根源在于你相信世界上有绝对真理，而且你相信科学探索可以帮助你找到或者至少接近这个绝对真理。根源还在于你相信有估值准绳，这个合理且理性的估值水平不依投资人的意志而改变，这个估值水平可以用科学方法找到，一旦找到这个合理估值水平，你就赚钱了，赚的是那些非理性投资人的钱。你在整个游戏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，把自己想象成为了圣保罗的化身。

你忽略的事实是这样的：价格是在交易中形成的，就是某个时刻某个特定环境下，某个特定游戏的产物。脱离游戏本身，用Matlab数学统计软件单独来描绘价格波动，并期望由此预测价格的未来走势，是一项在出发时就注定要失败的企图。要在交易环境中理解价格，并接受这个游戏。不再试图分析和解释这个价格是否合理，不再试图去寻找合理价值水平。要认识到当市场推高某个资产价格的时候，是鼓励该行业的竞争，帮助该行业吸引更多的资金，其原理相当于在某个生命物种开始繁盛的时期，吸引了大量的资源，不要问恐龙的体型是否合理，恐龙群体的数量是否太多，这个物种的繁荣本身是进化的产物，是当时生存环境下物种竞争的结果。不要问互联网股票是否高估了，这个行业本身的繁荣是吸引新的投资并促进社会经济效率提高的有效途径。接受这个游戏，而不是试图去解释这个游戏是否合理。

所以，从维特根斯坦的观点出发，小平同志是一位伟大的哲学家，因为他说了，不管白猫黑猫，只要能抓住老鼠的就是好猫。这句话的核心意思就是要把对“猫”的理解放到抓老鼠这个游戏场景中，在这个实际应用中，去解释猫这个事物的概念，去评价猫的价值。而不是脱离抓老鼠这项游戏活动，单独使用语言，详细而系统地描述猫这个动物——无论这种语言是否科学，都做不到这一点。事实上，数学其实也是一种语言，人如果对语言一窍不通，就无法理解数学。因此，也别指望用数学来描写一项事物会更清晰。让语言回到用法上去，让概念回到应用中去，把价格放回到交易中去——别把价格数据拿到你的计算机里面去！

对于一个没有任何猫科类动物概念的外星人来说，你永远无法向他解释清楚什么是一只猫；对于没有养宠物经历的人来说，他无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法搞清楚温顺的家猫是什么意思；对于没有鼠患困扰的人来说，好猫可能是针对坏猫而言，不偷厨房里食物的猫。在一个能源消耗巨大的国家，新能源汽车可能获得更高的市场定价；在一个高利贷横行，风险四伏的资本市场，有稳定现金流的企业可能获得高估值；在一个靠房地产投机就能发财的时代，可能就没有人去从事科研投资。不要割裂应用场景、进化阶段和竞争环境，单独来谈估值。

大多数人在用“逻辑”分析和解释涨跌的原因，我现在放弃了这种思路，转而注重从“动机”的角度使得自己去接受眼前的金融现象。那些被你视作逻辑的东西，充其量是一些给自己的投资决策提供信心的线索。比如：市盈率低于10倍，而且市场最近20年来，平均市盈率低于10倍的月份数从来没有超过15个月，现在已经是第15个月了，你认为有充分的理由买入股票。持股待涨。抱歉！这不是逻辑，而是你自己发布的一条规则。规则规定了当市盈率连续15个月低于10倍的时候，买入股票，除此之外，这条规则什么也没有说，这并不是一条预测未来的推论。当然，如果我们所有人都接受这条规则，市场可能会产生相应的上涨。但在此之前，这是你的私人规则。在我看来，股价上涨和流浪公狮向狮王发起挑战一样，是由动机驱使的，而不是由逻辑引导的。流浪的公狮天然具有和母狮进行交配的动机，为此，它就会在发情期向母狮的现任配偶发起挑战。这种挑战和应战的过程就是淘汰、筛选和进化的机制。某个科技革命导致该行业股票暴涨，就类似于向流浪公狮展现魅力的母狮，激励了投资人去把资金投向该行业，激励了年轻人投身于该行业，这就促进了整个行业的进步。而当某个行业日落西山的时候，低估值又打消了新进入该行业的投资冲动，这恰恰又保护了行业内的剩余企业。总之，不要用逻辑去解释估值的高低，估值是一种激励，让人产生动机，动机与逻辑无关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最近几年，我一直在读有关历史、心理、文学和哲学方面的书，从这本书的写作动机来看，我试图解决自己心里的困惑。本书完成的时候，我感觉眼前的迷雾消失了，这是我写作过程的最大收获。世界上没有哪两场足球比赛是相同的，你不能说，从理论上分析，某个球队的实力更强，就应该赢，或者迟早会赢，或者说长期来看，该球队会赢得更多。我们找到了规律吗？还是只是发布了一项规则？你的预测是你单方面发布的规则，这个规则可能基于对历史数据的研究。历史记录的是过去的人们在当时的条件下面对随机性选择的应对措施，这些措施和努力对于你即将面对的未来随机性而言，没有任何参考价值。但是，你能从中更好地理解人性，从而坚定信心按照人性发展的需要去努力，并为此提升自己的能力，这就是人的进化过程。

人类早期的生活组织方式为什么会出现母系氏族、异族通婚、奴隶制度？这些不完全是生产力水平决定的，不完全是科学技术水平决定的，任何一种社会组织形式都有其符合当时人性水平的因素。文明是文化演进而来的，这个过程中发明并应用了科学技术。那么文化又是哪里来的呢？是人性决定的。为什么现代社会里面新娘子出嫁时候，女方的母亲要痛哭流涕？是因为早期人类各部落的新娘都是新郎到其他部落抢来的。这个过程不仅避免了近亲结婚，也是一个自然筛选最强壮基因的过程。为什么现代婚姻中有度蜜月的习俗？因为早期人类部落中，抢来新娘之后还要被新郎所在的部落接受，在此之前，他们俩必须在一个偏远的地方等待部落首领的决定。为什么我们今天的婚礼上切蛋糕的仪式由新娘进行？因为早期部落首领决定接受这个新娘之后，同时就授予了她在部落里面的食品分配权，切蛋糕就是宣告她被新部落接受了。我们今天的文明无不与我们祖先相连，文明是人性的产物，然后才产生了对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科学技术的需求，是实现人性发展的工具。我们经常犯主观主义的错误，我们以为读历史、看数据，就是科学和客观的方法，我们以为这样就能够预测未来。这是荒谬而可笑的，我们只能在读历史的过程中，挖掘那些平时被我们忽略了的人性。在远古时期，男女出生比例是106：100，那是否意味着女孩会因供不应求而更受到重视和爱护并获得更高社会地位呢？情况恰恰相反，在那样的情况下，男性之间的竞争更加激烈，他们对领地、食物和配偶的争夺更加残酷。其结果是，女孩反而沦为了男性战争的战利品，其地位类似于商品，而不是一个人。这也就是新郎抱新娘子进门传统的由来，因为她们是被当作战利品带进部落的。这是当时的环境造就的激励机制，由此决定了当时人们的人性。由此我想到中国目前的新生儿比例失调问题，我们是否会有这样的倾向呢？结婚之前，男方先要买套房子，没有房子，女方就不结婚，这是否类似于我们的祖先把婚姻中的女方当成商品呢？如果是这样的话，那么，这几千年来的人性是进步了还是停滞不前呢？我们改变了人口环境，新环境会产生新的激励机制，然后人为了适应这种新环境和新机制，改变了自己的生活方式和价值观念。

我的这本哲学书不能告诉你怎么炒股，我没有任何投资建议，我甚至认为给别人投资建议是一件错误的事情——这种想法的核心就是自己认为可以帮助别人战胜随机性，是对随机性和自身人性的双重误解。

对于大多数人来说，你不需要研究哲学，你有幸福体面的生活，你知道自己要什么，脑子里面没有非法的问题，你的智慧和情绪正好和你的工作生活相匹配，你是一个幸福完备的人。而哲学对我来说，是一种治疗。过去我把金融市场的起伏成败归结于自己的失误和懈怠，现在我不再给自己的投资回报（无论输赢）找理由，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我接受随机性的选择，我决心去做一个更真诚的自己，要把握人性发展的方向，做符合人性的事情，为符合人性的事情提供价值方面的激励机制，这才是金融的要义。

这些年，我不再读金融学的东西了，但是我发现自己的社会什么都没有变，这难道就是一个“Martingale”的世界吗？从我带着100美元进入赌场的那一刻起，就已经知晓自己将经历一番涨跌的悲喜然后带着100美元出来，回到自己正常的生活中去。只有在这个框架下，我们才能推导期权定价法，难道金融学和哲学就在此时汇合了吗？

向女同事宣讲过我的哲学体会之后，我发现开始写作之前出版商要求我用“和女编辑谈心”的方法写哲学还是很有见地的。一如维特根斯坦的前女友玛丽亚在晚年对孙子回忆起他时，说过这样的话，“有我在场的情况下，他获得了能够进行思考的平静。”这个过程似乎也很符合祖父很多年前告诉我的一句有关读书的话，“始在由俗转真，终乃回真向俗”。飞机落地时，我感觉回到了家，回到了自己的生活中。迷雾已经散去，生活一如往常。

2014.6

手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请
比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://w

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Philosophy
of
Finance

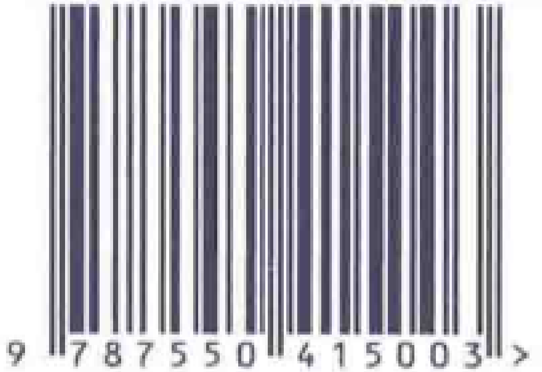
金融的哲学

研究K线图的技术派人士犯了这样的错误，他们认为可以抛开自然环境单独研究温度，也可以抛开经济环境单独研究价格——他们是雨林中某个部落的巫师，毕业于吉普赛神学院，他们在资本市场生存的概率不会高于那些因求雨失败而被处死的前辈们。

垄断者具有先天的优势，他无论面对不确定性事件并不需要担心受怕，而只要继续收取保护费就行了。如果垄断者的势力非常强大的话，就会逼迫人们去冒险。所以，我国资本市场上真正应该受到指责的不是那些把股市当赌场的散户，而是处于垄断地位的国企和利益集团。

上架建议：财经 金

ISBN 978-7-5504-1500-3



定价：32.00元